

18 décembre 2023

Le secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest, 22e étage
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Objet : Avis 11-798 de la CVMO - Énoncé des priorités - Demande de commentaires concernant l'énoncé des priorités pour l'exercice 2024-2025

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) en réponse à la consultation susmentionnée.

FAIR Canada est un organisme de bienfaisance national et indépendant qui se consacre à être un catalyseur pour l'avancement des droits des investisseurs et des consommateurs de produits financiers au pays. Nous accomplissons notre mission par la sensibilisation et l'éducation, la présentation de politiques publiques aux gouvernements et aux organismes de réglementation, et l'identification proactive des questions émergentes. Dans le cadre de notre engagement à être une voix indépendante et de confiance sur les questions qui touchent les investisseurs particuliers, nous menons des recherches pour connaître directement les expériences et les préoccupations des investisseurs. FAIR Canada a la réputation d'être indépendant, de faire des commentaires réfléchis sur les politiques publiques et de défendre sans cesse les intérêts des investisseurs individuels et des consommateurs de produits financiers.¹

A. Commentaires généraux

Nous reconnaissons l'engagement déclaré de la CVMO de veiller à ce que la protection des investisseurs demeure une priorité absolue dans toutes les initiatives et actions qu'elle entreprend. Cependant, douze des seize priorités reflètent des priorités répétées de l'année dernière. En outre, comme nous l'avons noté dans la lettre de commentaires de l'année dernière, l'Énoncé des priorités (EP) semble surchargée de priorités qui ne sont pas centrées sur la protection des investisseurs. Nous demandons instamment à la CVMO de veiller à ce que ses priorités stratégiques restent axées sur la mise en œuvre d'initiatives de protection des investisseurs en temps opportun. Nous avons identifié ces initiatives, y compris celles qui sont absentes des priorités proposées, ci-dessous.

¹ Visitez <https://faircanada.ca/fr/> pour de plus amples renseignements.

B. Évaluer la mise en œuvre des réformes axées sur le client (les réformes) et examiner l'impact des choix de produits limités

Nous félicitons la CVMO d'avoir donné la priorité à une enquête plus approfondie sur les approches des titulaires en matière de formulation des produits et sur les décisions de certaines entreprises de s'appuyer principalement sur des produits exclusifs. FAIR Canada a noté avec une profonde inquiétude² que la décision de certains inscrits de limiter les choix de produits des clients en ne vendant plus de fonds communs de placement d'autres entreprises va à l'encontre de l'esprit et de l'intention des règlements sur les fonds communs de placement.

Nous soutenons aussi fermement l'engagement de la CVMO de procéder à des vérifications additionnelles concernant les exigences relatives à la connaissance du client, à la convenance et à la connaissance du produit. Toutefois, il est décevant de constater que le résultat escompté de cette priorité se limite à une meilleure « sensibilisation des entreprises à leurs obligations à l'égard des réformes axées sur le client ». Les entreprises ont eu amplement l'occasion de s'informer et de planifier la mise en œuvre de leurs obligations à l'égard des réformes, notamment :

- L'accès à des orientations détaillées publiées dans l'instruction complémentaire du règlement 31-103 relative aux obligations à l'égard des réformes axées sur les clients, ainsi qu'à une foire aux questions permanente (mise à jour périodique).³
- L'avantage d'une période de mise en œuvre importante (initialement 14 mois pour les obligations relatives aux conflits d'intérêts, 38 mois pour les autres modifications et prolongée⁴ à 20 mois pour les conflits d'intérêts).
- La participation à un comité de mise en œuvre qui a fourni des orientations, répondu aux questions et aidé les personnes inscrites à mettre en œuvre les obligations à l'égard des réformes.

Nous notons également que les réformes représentent un ensemble d'exigences beaucoup plus ciblées et étroites que ce que les régulateurs proposaient publiquement et consultaient les parties prenantes depuis de nombreuses années, à savoir l'imposition d'une norme d'intérêt supérieur. Il suffit de dire que les entreprises devraient être pleinement conscientes de leurs obligations à l'égard des réformes à l'heure actuelle.

Dans ce contexte, les résultats de l'avis 31-363 du personnel des Autorités conjointes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) - *Réformes axées sur le client : examen des pratiques en matière de conflits d'intérêts des personnes inscrites et indications supplémentaires* ont été extrêmement décevants et préoccupants :

- 66 % des entreprises examinées avaient des politiques et des procédures inadéquates en matière de conflits d'intérêts,

² Voir le [Bulletin de FAIR Canada](#) (13 septembre 2021) (en anglais seulement).

³ [Réformes axées sur le client – Questions et réponses](#).

⁴ [Avis 31-357 de la CVMO – Contrats-cadres/catégories de commande à l'égard de certaines dispositions des réformes axées sur le client du règlement 31-103 Exigences d'inscription, exemptions et obligations continues de l'inscrit](#) (16 avril 2020) (en anglais seulement).

- 53 % des entreprises avaient omis de divulguer des informations sur les conflits d'intérêts importants ou les ont communiquées de manière incomplète,
- 34 % des entreprises n'ont pas identifié un ou plusieurs conflits d'intérêts importants.⁵

Nous recommandons à la CVMO de se concentrer plutôt sur les autres résultats qu'elle s'est fixés, à savoir :

- imposer des conséquences pour les déficiences identifiées,
- proposer des mesures supplémentaires pour protéger les objectifs des réformes,
- améliorer le contexte concurrentiel des produits d'investissement.

C. Étudier la limitation des conseils dans le canal des firmes d'exécution d'ordres seulement (EOS)

Nous sommes favorables à ce que la CVMO examine si les firmes d'exécution d'ordres seulement peuvent fournir des conseils non personnalisés pour répondre aux besoins des investisseurs autonomes tout en ne diluant pas la valeur des canaux de conseil solidement établis, afin que les deux ne soient pas confondus.

Cependant, nous encourageons la CVMO à adopter une approche plus large dans l'évaluation des besoins et des expériences des investisseurs autonomes. Actuellement, toute personne ayant accès à Internet peut facilement ouvrir un compte EOS en quelques minutes et en quelques clics. La CVMO et l'OCRI devraient examiner si certains outils d'évaluation de base devraient être interposés, ou si des mécanismes d'alerte renforcés devraient être exigés pour s'assurer que les investisseurs comprennent leurs obligations et les risques. Cela est particulièrement important pour les investisseurs novices qui souhaitent ouvrir des comptes sur marge.

En outre, la CVMO devrait évaluer les documents d'ouverture de compte d'EOS et examiner si les régulateurs devraient prescrire une version en langage clair (ou des éléments de cette version) pour faciliter la compréhension des investisseurs et améliorer la comparabilité entre les différentes plateformes d'EOS. Une meilleure comparabilité favoriserait également une concurrence efficace et saine dans l'intérêt des investisseurs.

Nos études sur les investisseurs⁶ révèlent que ces derniers font de plus en plus confiance au canal des EOS, mais qu'ils n'ont pas confiance dans les différents aspects de l'investissement :

- Les investisseurs autonomes s'appuient davantage sur les médias, les contacts personnels, les états financiers et les bulletins d'information pour prendre leurs décisions d'investissement.
- Dans l'ensemble, les investisseurs ont un faible niveau de confiance dans les différents aspects de l'investissement. Moins de 30 % d'entre eux se sentent très confiants dans leurs connaissances en matière d'investissement.

⁵ [ACVM/OCRI - Avis conjoint 31-363 du personnel – Réformes axées sur le client : examen des pratiques en matière de conflits d'intérêts des personnes inscrites et indications supplémentaires](#) (3 août 2023).

⁶ [FAIR Canada – Sondage auprès des investisseurs](#) (décembre 2022).

Nous convenons que la protection des investisseurs est renforcée par des « informations de qualité provenant de sources vérifiées ». Toutefois, le problème n'est pas, comme le décrit la CVMO, « la dilution de la valeur des canaux de conseil solidement établis (afin que les deux ne soient pas confondus) ». L'accent doit être mis sur l'expérience quotidienne de l'investisseur dans le canal des EOS, sur ses besoins et sur la qualité de l'information que les firmes d'EOS fournissent aux investisseurs.

Une étude serait également l'occasion de réévaluer l'approche traditionnelle de l'OCRI en ce qui concerne la définition d'une « recommandation », de mieux adapter le cadre réglementaire aux besoins modernes des investisseurs ordinaires et d'améliorer l'accès aux conseils.

D. Renforcer le cadre de règlement des différends de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) et moderniser le cadre de redressement de la CVMO

FAIR Canada soutient fermement cette priorité. Il s'agit de l'initiative de protection des investisseurs la plus urgente de la dernière décennie. Nous félicitons la CVMO et ses partenaires des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) d'avoir publié pour commentaires un cadre réglementaire pour un service indépendant de règlement des différends (l'OSBI) dont les décisions seraient exécutoires.⁷

FAIR Canada préconise depuis longtemps la mise en place d'un service de médiation des investissements ayant force exécutoire au Canada. L'autorité contraignante garantira l'équité pour les investisseurs qui ne peuvent pas résoudre leurs plaintes directement avec leur courtier.

Nous saluons également le leadership de la Saskatchewan qui a proposé le projet de loi 150. Nous invitons la CVMO à collaborer étroitement avec le gouvernement de l'Ontario pour adopter une loi similaire et faire en sorte que les Ontariens puissent également avoir accès à un meilleur système de traitement des plaintes contre les courtiers. Nous pensons que c'est l'occasion pour l'Ontario de faire preuve de leadership et de démontrer qu'elle reste déterminée à protéger les investisseurs tout en se concentrant sur la formation de capital et la réduction du fardeau pour l'industrie.

Nous sommes également heureux que le gouvernement de l'Ontario ait adopté une loi prévoyant un nouveau processus réglementaire pour la distribution des fonds que la CVMO reçoit en vertu des ordonnances de restitution dans le cadre de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*.

Il s'agit d'une réponse significative à une recommandation importante de la vérificatrice générale, axée sur les investisseurs, dans son Audit de l'optimisation des ressources.⁸ Nous encourageons la CVMO à proposer rapidement des règles pour consultation concernant les conditions d'admissibilité et les détails du processus de distribution.

⁷ [Avis de la CVMO et demande de commentaires – Exigences des firmes inscrites relativement à un service indépendant de résolution des différends – Modifications proposées au règlement 31-103 Exigences d'inscription, exemptions et obligations courantes de l'inscrit et modifications proposées à l'instruction complémentaire 31-103 CP Exigences d'inscription, exemptions et obligations continues des inscrits](#) (30 novembre 2023) (en anglais seulement).

⁸ Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario, [Audit de l'optimisation des ressources de la CVMO](#), décembre 2021, voir la Recommandation 12.

E. Initiatives de conduite pour les investisseurs individuels par le biais d'activités précises en matière d'éducation, de politique, de recherche et de science du comportement

FAIR Canada est tout à fait favorable à ce que la CVMO étende ses applications de la science du comportement à l'élaboration des politiques et aux opérations, afin d'améliorer l'efficacité de la réglementation et de produire de meilleurs résultats pour les investisseurs. Il est essentiel que les régulateurs comprennent les besoins, les défis et les expériences des petits investisseurs individuels et trouvent des moyens d'adapter le cadre réglementaire pour mieux servir ces investisseurs.

Bien qu'importantes, nous ne sommes pas convaincus que les approches existantes visant à améliorer « l'éducation des investisseurs et la culture financière » aient un impact significatif par rapport aux sommes qui leur sont consacrées. Il est tout aussi important que la CVMO et les ACVM envisagent des moyens de clarifier, de simplifier et de rationaliser le système réglementaire afin que les investisseurs puissent le comprendre et s'y retrouver plus facilement. Il s'agit notamment de mettre en place un système qui corresponde mieux aux hypothèses et aux attentes raisonnables des investisseurs et qui les rejoigne là où ils se trouvent quant au niveau de connaissance et de compréhension.

Par exemple, nous recommandons que toutes les informations destinées aux clients soient examinées et évaluées afin de déterminer si la plupart des investisseurs particuliers les comprennent. Nous pensons que cet examen révélera que la plupart des informations sont trop longues, compliquées et rédigées d'une manière que la plupart des investisseurs particuliers ne peuvent pas suivre ou comprendre facilement. Nous pensons également que le volume d'informations que l'investisseur moyen est censé assimiler et comprendre le dépasse rapidement.

En accordant la priorité aux projets politiques qui considèrent le monde sous l'angle des Ontariens ordinaires, la CVMO peut améliorer l'impact du système de réglementation, ce qui se traduira par de meilleurs résultats pour les investisseurs et les personnes inscrites.

F. Renforcer la surveillance et l'application de la loi dans le secteur des cryptoactifs

Nous avons déjà exprimé notre soutien à un engagement préalable à l'inscription (EPI) et à la réponse de la CVMO pour protéger les investisseurs contre les FTX. En attendant l'enregistrement, il sera important pour la CVMO de surveiller et de faire respecter les conditions énoncées dans les EPI.

Les EPI devraient être un mécanisme réglementaire temporaire et nous encourageons l'OSC et l'OCRI à accélérer leurs examens dans la mesure du possible. Sur les onze plateformes d'échange de cryptoactifs (PEC) qui ont déposé un EPI, dix l'ont fait il y a près de huit mois et exerçaient leurs activités au Canada bien avant. Bien qu'il s'agisse d'une approche réfléchie et proactive, nous espérons que les EPI ne ralentiront pas par inadvertance le processus permettant aux PEC d'obtenir rapidement un enregistrement complet.

G. Moderniser les options de livraison des documents réglementaires et d'information continue pour les émetteurs

FAIR Canada appuie cette priorité et le résultat attendu :

« D'autres modèles de livraison pour les émetteurs de rapports financiers d'entreprise et les émetteurs de fonds d'investissement qui modernisent la façon dont certains documents sont mis à la disposition des investisseurs, réduisent le fardeau réglementaire indu et les coûts connexes pour les émetteurs, et favorisent une façon plus écologique de communiquer l'information, la livraison sur papier demeurant facultative. »

Nous invitons toutefois la CVMO et ses partenaires des ACVM à adopter une approche plus large de la modernisation et à éviter de se concentrer trop étroitement sur la réduction de la charge réglementaire. L'accent devrait être mis sur l'identification des moyens d'encourager la transition vers la livraison électronique et de faciliter la capacité des investisseurs à recevoir l'information selon leurs propres préférences.

Comme nous l'avons déjà préconisé, nous pensons qu'il serait plus intéressant pour la CVMO et ses partenaires des ACVM d'explorer et de traiter les causes profondes du faible engagement des investisseurs, notamment en résolvant les problèmes liés à la transmission électronique et aux consentements. Si l'expression « accès égal livraison » peut permettre à certains émetteurs d'économiser quelques dollars, elle ne sert guère les intérêts des investisseurs ordinaires. L'accès n'est pas synonyme de livraison, et nous craignons qu'un nombre encore plus grand d'investisseurs ne se désengagent si l'on poursuit dans cette voie.

H. Les titres et les compétences des personnes en contact avec les clients manquent dans l'énoncé des priorités

Contrairement à nos attentes, l'énoncé des priorités n'inclut pas de priorités liées aux titres et aux compétences des personnes en contact avec les clients. Nous avons également noté cette lacune dans nos lettres de commentaires précédentes concernant les énoncés de priorités de la CVMO.⁹

FAIR Canada a ouvertement fait part des graves problèmes de protection des consommateurs que pose le cadre actuel de protection des titres de l'Ontario.¹⁰ Parmi de nombreuses autres lacunes, le cadre ontarien masque le fait que certains utilisateurs de titres peuvent n'être autorisés qu'à vendre un type de produit financier, au lieu de fournir des conseils financiers. En outre, ce cadre crée un risque élevé de confusion chez les investisseurs et des conditions de concurrence inégales pour les acteurs du secteur des services financiers.

⁹ Voir [FAIR Canada](#) (2020) et [FAIR Canada](#) (22 décembre 2022) (en anglais seulement).

¹⁰ Voir [Autorité ontarienne de réglementation des services financiers – planificateurs financiers et conseillers financiers](#) et [FAIR Canada](#) (16 novembre 2023).

Malheureusement, la structure du cadre des titres de l'Ontario peut induire les investisseurs en erreur quant aux qualifications des personnes qui utilisent le titre de « conseiller financier », ainsi que sur les produits ou services qu'elles sont autorisées à fournir.

Nous nous attendons à ce que la CVMO se préoccupe des risques encourus par les investisseurs ontariens :

- l'utilisation des titres de « conseiller financier » et de « planificateur financier » par des personnes inscrites auprès de la CVMO et par celle-ci,
- de l'interdiction par la réforme axée sur le client de l'utilisation de titres trompeurs en Ontario.¹¹

Le rapport d'enquête sur les titres récemment publié par FAIR Canada confirme la confusion qui règne parmi les investisseurs concernant l'utilisation des titres et l'écart entre les attentes des investisseurs et l'utilisation actuelle des titres dans les services financiers :

- Les investisseurs interrogés n'étaient pas certains des distinctions en matière d'éducation et de formation requises pour les différents titres de poste, ni de la diversité des conseils et services financiers fournis par des personnes ayant des titres différents.
- 92 % des personnes interrogées reconnaissent qu'il est essentiel que les personnes qui fournissent des conseils financiers aient un titre qui reflète leurs connaissances et leur expertise.
- Les investisseurs sont d'accord pour dire que les titres doivent refléter avec précision le niveau de responsabilité, d'expertise et de qualification d'une personne.
- Plus précisément, un grand nombre d'entre eux (88 %) s'accordent à dire que toute personne se qualifiant de conseiller financier devrait être en mesure de fournir des conseils complets dans des domaines essentiels tels que la planification successorale, la planification fiscale, la planification de la retraite, la planification des investissements et les solutions de rechange, la gestion financière et la gestion des assurances et des risques.¹²

Malheureusement, le cadre de protection des titres de l'Ontario ne garantit pas que les utilisateurs du titre de conseiller financier possèdent cette expertise. Cette lacune crée un risque que les personnes inscrites auprès de la CVMO utilisent des titres approuvés par l'Autorité de réglementation des services financiers de l'Ontario (ARSF) d'une manière qui pourrait néanmoins induire les investisseurs en erreur, en contravention avec les exigences du Règlement 31-103.

Dans son plan d'affaires annuel 2023-2026, la FSRA s'est engagée à procéder à un examen du cadre de protection des titres. Nous encourageons la CVMO à donner la priorité à la collaboration avec l'ARSF au cours de son examen du cadre, ainsi qu'avec le gouvernement et les ACVM, afin de renforcer la protection des investisseurs en ce qui concerne l'utilisation des titres.

¹¹ Voir la section 13.18 du règlement 31-103.

¹² [Sondage FAIR Canada sur les titres d'emploi](#) (novembre 2023).

Nous vous remercions d'avoir pris en considération nos commentaires sur cette question importante. Nous accueillons avec plaisir toute nouvelle occasion de collaborer avec les ACVM dans leurs efforts pour moderniser la façon dont l'information importante est transmise aux investisseurs. Nous avons l'intention de publier notre présentation sur le site Web de FAIR Canada et n'avons aucune objection à ce que les membres des ACVM en fasse de même sur leurs sites Web. Nous serions heureux de discuter de notre présentation avec vous. Veuillez communiquer avec le directeur général, Jean-Paul Bureaud, à jp.bureaud@faircanada.ca ou Erica Young, cheffe des politiques, à erica.young@faircanada.ca.

Cordialement,



Jean-Paul Bureaud

Président, chef de la direction et directeur général

FAIR Canada | Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs