

## COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO (« CVMO » ou « Commission »)

### Avis 11-798 de la CVMO – Énoncé des priorités

#### Réponse aux commentaires des intervenants concernant l'Énoncé des priorités pour l'exercice se terminant le 31 mars 2025

L'Énoncé des priorités présente les priorités annuelles de la Commission en rapport avec son mandat et les lois qu'elle administre. Il constitue le cœur du Plan d'affaires de la CVMO, qu'elle fait approuver annuellement par le ministre des Finances. Le plan d'affaires reflète la situation de l'organisme en date du 8 février 2024.

La version finale de l'Énoncé des priorités pour l'exercice financier se terminant le 31 mars 2025 figure dans le [Plan d'activités pour les exercices se terminant en 2025-2027](#), disponible sur notre site Web.

Conformément à son engagement envers la transparence et l'obligation de rendre des comptes, la CVMO a sollicité la rétroaction des intervenants sur les priorités décrites dans sa proposition d'Énoncé des priorités 2024-2025, publiée le 16 novembre 2023. La CVMO souhaite exprimer sa reconnaissance envers les intervenants pour leur précieuse contribution à l'examen de l'Énoncé des priorités. Nous avons reçu un total de [23 lettres de commentaires](#), toutes disponibles sur notre site Web.

Les commentaires des intervenants ont été pris en considération pour l'élaboration du prochain plan stratégique de six ans de la CVMO et pour d'autres projets en cours, en plus de ceux énumérés dans l'Énoncé des priorités.

Les commentaires étaient généralement favorables aux priorités proposées, notamment en ce qui concerne l'accent qu'ont mis les répondants sur l'importance des éléments suivants :

- favoriser les efforts en matière de divulgations relatives au financement;
- tenir compte des exigences plus larges en matière de divulgations relatives à la diversité;
- intégrer les enjeux et les points de vue des peuples autochtones dans la réglementation des valeurs mobilières;
- étudier les limites des conseils dans le canal d'exécution d'ordres sans conseils;
- renforcer le rôle de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) en tant que service indépendant de règlement des différends;
- renforcer la surveillance et l'application de la loi dans le secteur des cryptoactifs.

L'Énoncé des priorités a été mis à jour afin de clarifier certains points soulevés par des répondants, ainsi que pour refléter la finalisation du processus de planification des activités de la CVMO ou pour apporter des mises à jour sur les initiatives entreprises depuis sa publication. Voici les principales modifications intégrées dans la version finale pour le prochain exercice financier :

- clarification selon laquelle la CVMO a tenu des consultations sur son plan stratégique avec la participation des principaux intervenants externes, notamment des acteurs du marché, des organismes de l'industrie, des groupes de défense des intérêts des investisseurs et des organismes gouvernementaux;
- ajout de détails supplémentaires sur les mesures concernant la Stratégie de la CVMO relative aux personnes âgées dans le cadre de la priorité 9 : « *Mener des initiatives à l'intention des investisseurs particuliers au moyen d'activités éducatives, de recherche et de sciences du comportement* »;
- clarification de nos activités consultatives dans l'élaboration d'un cadre réglementaire pour les cryptoactifs à valeur référencée dans la priorité 11 : « *Renforcer la surveillance et l'application de la loi dans le secteur des cryptoactifs* »;
- ajout d'une nouvelle mesure afin de refléter les efforts que nous déployons actuellement pour favoriser l'adoption responsable des systèmes d'intelligence artificielle en Ontario dans la priorité 13 : « *Faciliter l'innovation financière* »;
- clarification des groupes d'intervenants avec lesquels nous avons collaboré pour soutenir la priorité 13 de l'écosystème de l'innovation de l'Ontario : « *Faciliter l'innovation financière* ».

### **Voici un résumé des principaux sujets abordés dans les commentaires et les réponses de la CVMO :**

1. *Les défenseurs des intérêts des investisseurs ont fait remarquer que la communication des résultats des inspections de conformité de la CVMO concernant les réformes axées sur le client pourrait ne pas être suffisante pour renforcer la protection des investisseurs et ont suggéré que la Commission renforce sa surveillance et son suivi de la mise en œuvre par l'industrie. Les répondants ont également suggéré que la CVMO fournisse des directives supplémentaires aux entreprises concernant leurs obligations en matière de réformes axées sur le client, y compris l'obligation de démontrer qu'une gamme raisonnable de produits alternatifs a été prise en compte dans le cadre de l'analyse de l'adéquation.*

Les réformes axées sur le client visent à renforcer la protection des investisseurs en obligeant les inscrits à régler les conflits d'intérêts importants, et cela, dans le meilleur intérêt du client lors de la détermination de l'adéquation. Nous communiquons les résultats de nos vérifications afin d'aider le secteur à se conformer aux réformes et de mettre en évidence les meilleures pratiques suggérées. Nous demandons également aux entreprises qui ont fait l'objet d'un examen de remédier aux lacunes constatées et, le cas échéant, nous soumettons les entreprises présentant des lacunes importantes à des mesures réglementaires supplémentaires.

En collaboration avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI), la CVMO procède actuellement à la deuxième phase de l'examen des réformes axées sur le client, qui porte sur les exigences en matière de connaissance du client, de connaissance du produit et de détermination de l'adéquation. Cette phase comprend un examen de la façon dont les entreprises se conforment à leurs obligations en matière de connaissance du produit, de la façon dont elles veillent à ce qu'une gamme raisonnable de produits alternatifs soit prise en compte dans le cadre de leurs obligations en matière de détermination de l'adéquation et de la façon dont elles ont mis en œuvre l'obligation d'évaluer le profil de risque des clients.

Une fois les examens terminés, nous évaluerons l'efficacité globale afin de déterminer si les résultats escomptés des réformes ont été atteints et si d'autres travaux réglementaires sont nécessaires. Nous publierons nos conclusions et des directives supplémentaires, y compris des suggestions de pratiques pour aider les inscrits à satisfaire aux exigences des réformes axées sur le client.

- 2. En général, les investisseurs ont pris note que la vente à découvert et la vente à découvert à nu de titres financiers, ainsi que les défauts de livraison, devraient être interdits. Si la vente à découvert est autorisée, la CVMO devrait mettre en place un système de rachat obligatoire immédiat en cas de défaut de livraison, accroître la transparence sur les ventes à découvert, imposer des interdictions aux participants ayant un historique de défauts de livraison et infliger des amendes.*

Un groupe de travail a été mis en place par les ACVM et l'OCRI afin d'examiner plus largement les problèmes relatifs à la vente à découvert dans le contexte du marché canadien, en commençant par une analyse des éventuelles exigences obligatoires en matière de liquidation ou de rachat. Toute proposition de modification des règlements des ACVM ou de l'OCRI résultant des recommandations du groupe de travail ou autre, y compris les réponses réglementaires aux développements internationaux, sera publiée pour consultation publique dans le cours normal des opérations.

- 3. L'idée que les sociétés d'exécution d'ordres sans conseils fournissent des conseils généraux a reçu un soutien général. Les défenseurs des intérêts des investisseurs ont suggéré de mettre en place des mesures supplémentaires afin de protéger les investisseurs, notamment la mise en place d'un cadre de responsabilisation au sein des sociétés d'exécution d'ordres sans conseils. Les acteurs du secteur ont recommandé d'envisager la possibilité de fournir des informations susceptibles de permettre aux investisseurs autonomes de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, notamment en réexaminant et en clarifiant la définition de ce qui constitue une « recommandation ».*

Nous apprécions cette contribution et tiendrons compte des suggestions fournies dans le cadre de l'étude à venir, qui sera menée en collaboration avec l'OCRI.

- 4. Nous avons reçu un certain nombre de commentaires concernant le renforcement du cadre de règlement des différends de l'OSBI, y compris des recommandations visant à augmenter la limite d'indemnisation.*

Le 30 novembre 2023, la CVMO, en collaboration avec nos partenaires des ACVM, a publié une [proposition](#) soumise aux commentaires qui préconise la mise en place d'un service indépendant de règlement des différends, susceptible d'être l'OSBI, et ayant le pouvoir de prendre des décisions exécutoires d'indemnisation.

Nous avons positivement accueilli les commentaires sur tous les aspects de la proposition, y compris sur une question de consultation spécifique portant sur la limite d'indemnisation. La période de commentaires a pris fin le 28 février 2024 et nous avons reçu 42 lettres; nous passons présentement en revue les commentaires. Nous allons publier un résumé ainsi que des réponses aux questions et aux préoccupations importantes soulevées pendant la période de consultation sur le site Web de la CVMO et dans le Bulletin, dans le cadre de notre processus habituel d'élaboration des règlements.

5. *Les défenseurs des intérêts des investisseurs ont fait part de leurs inquiétudes concernant la rapidité avec laquelle les plateformes de cryptoactifs obtiennent leur inscription complète. Les groupes du secteur ont réclamé davantage de transparence et ont souligné la nécessité de consulter le public dans l'élaboration des exigences réglementaires pour le secteur des cryptoactifs. Ils ont également recommandé de surveiller les directives des organismes internationaux concernant la réglementation des cryptomonnaies, et de s'y conformer.*

### **Inscription**

La CVMO, en collaboration avec les ACVM, travaille avec diligence afin que les plateformes de négociation de cryptoactifs soient conformes aux lois sur les valeurs mobilières. Les ACVM exercent une surveillance réglementaire sur les plateformes qui continuent d'opérer au Canada tout en poursuivant leurs démarches d'inscription. Le cadre réglementaire applicable aux plateformes comprend des exigences visant à répondre aux principales préoccupations en matière de protection des investisseurs, en plus de l'obligation de produire des rapports trimestriels sur certaines activités de négociation.

Jusqu'à ce qu'une plateforme devienne membre de l'OCRI, ces exigences réglementaires existantes seront appliquées selon une approche adaptée pour répondre aux risques spécifiques soulevés par les activités des plateformes.

Les plateformes non inscrites qui continuent d'opérer pendant la finalisation de leur demande d'inscription ont fourni à la Commission des engagements préalables à l'inscription. Ces engagements sont généralement compatibles avec les exigences actuellement applicables aux plateformes inscrites et visent à répondre aux préoccupations en matière de protection des investisseurs et d'égalité des conditions de concurrence jusqu'à ce que l'inscription soit complétée.

### **Consultation**

Nous avons pris le temps de consulter les intervenants concernant certains domaines émergents de la cryptomonnaie. Si nous déterminons que de nouvelles règles sont nécessaires, la CVMO, en collaboration avec les ACVM, suivra la procédure habituelle d'élaboration des règles, qui comprend une période de consultation.

Le 18 janvier 2024, les ACVM ont publié l'[\*Avis de consultation des ACVM - Projets de Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement et de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement concernant les cryptoactifs\*](#) sollicitant des commentaires sur les modifications proposées dans le cadre de la deuxième phase d'un projet visant à mettre en œuvre un cadre réglementaire canadien pour les fonds d'investissement publics détenant des cryptoactifs. La période de consultation de 90 jours se termine le 17 avril 2024.

## Engagement international

La CVMO, ainsi que les territoires de compétence des ACVM, prend part à plusieurs forums internationaux sur le thème de la réglementation des cryptoactifs, notamment par l'intermédiaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), où elle échange des informations et utilise les données de l'environnement international pour éclairer ses initiatives. Dans le cadre de la Fintech Task Force de l'OICV et des groupes de travail connexes sur les cryptoactifs, les actifs numériques et la finance décentralisée, la CVMO a joué un rôle prépondérant dans l'élaboration des recommandations politiques pour ces groupes en mettant l'accent sur l'intégrité du marché, la protection des investisseurs et la stabilité financière.

6. *Des inquiétudes ont été exprimées selon lesquelles les modifications proposées relatives à l'accès équivalent à la livraison se font au détriment de la protection des investisseurs.*

À l'heure actuelle, nous continuons d'examiner des façons d'améliorer le modèle d'accès aux documents d'information continue pour répondre aux préoccupations relatives à la protection des investisseurs, y compris les effets négatifs potentiels sur les investisseurs particuliers. Nous avons mis en place un modèle d'accès aux prospectus, et les modifications finales des règles ont été publiées le 11 janvier 2024.

Le modèle d'accès présente des avantages tant pour les émetteurs que pour les investisseurs, puisqu'il permet de communiquer des informations aux investisseurs de façon plus rentable, plus rapide et plus respectueuse de l'environnement que l'envoi de documents papier. Toutefois, le modèle d'accès n'est pas obligatoire; il s'agit d'une option offerte aux émetteurs. Le modèle d'accès final aux prospectus permet aux investisseurs de demander des copies électroniques ou papiers des documents ou de fournir des instructions permanentes à leurs intermédiaires, selon leurs préférences. Le modèle d'accès proposé pour les documents d'information continue maintiendra les mêmes compétences et préférences pour les investisseurs.

De plus, le 3 décembre 2023, les ACVM ont mis en place une nouvelle fonction sur SEDAR+ permettant à une personne de s'inscrire pour recevoir des alertes par courriel contenant des liens directs vers les états financiers et les rapports de gestion connexes déposés sur la plateforme par différentes sociétés (autres que celles des fonds d'investissement).

**Outre les commentaires sur les priorités spécifiques identifiées ci-dessus, les répondants ont également mis en évidence une série d'autres points et de questions, notamment les suivants :**

7. *Des inquiétudes quant au fait que le mandat élargi de la CVMO, qui consiste à favoriser des marchés financiers compétitifs et la formation de capital, entre en conflit avec son mandat de protéger les investisseurs et que l'Énoncé des priorités ne reflète pas suffisamment de priorités axées sur la protection des investisseurs.*

La protection des investisseurs reste une priorité absolue dans toutes les initiatives et actions que nous entreprenons, y compris dans le cadre de notre travail réglementaire et opérationnel quotidien.

Conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, toutes les composantes du mandat de la CVMO sont évaluées de manière globale, ce qui permet d'équilibrer l'importance des composantes du mandat dans toute décision ou recommandation. Cet exercice d'équilibre est adapté aux faits et aux circonstances en lien avec chaque initiative examinée.

8. *Une suggestion visant à ce que la CVMO intègre des jalons et des dates plus précises dans ses priorités afin de mieux évaluer les progrès et de la rendre plus responsable de ses résultats.*

Nombre de nos initiatives s'étendent sur plusieurs années et dépendent souvent d'un certain nombre de facteurs, notamment la consultation et la collaboration avec les ACVM, les consultations avec les intervenants, etc. Nous ne sommes donc pas toujours en mesure de fournir des échéanciers et des jalons spécifiques, mais dans la mesure du possible, nous avons fourni ces informations dans le détail des priorités. Nous reconnaissons qu'une plus grande transparence a été demandée concernant les échéanciers et les jalons relatifs aux principales priorités, et nous continuerons à faire des efforts pour fournir ces informations, dans la mesure du possible.

Nous surveillons et évaluons continuellement notre rendement et communiquons avec nos intervenants concernant nos activités opérationnelles et d'autres faits saillants en publiant les éléments suivants sur notre site Web : nos principales réalisations par rapport à notre Énoncé des priorités dans notre rapport annuel, les rapports trimestriels sur le rendement par rapport à nos normes d'engagement de service et divers rapports de synthèse ou d'activité spécifiques à chaque direction.

9. *Nous avons reçu un certain nombre de commentaires concernant les titres visibles par les clients. Les groupes du secteur ont exprimé leur inquiétude à propos de l'interprétation d'une expérience pertinente en gestion de placements pour établir la compétence d'un représentant-conseil. Certains craignent que cela alourdisse la charge réglementaire pour les inscrits.*

Les réformes axées sur le client interdisent les communications trompeuses et nous continuons d'examiner et d'analyser, en collaboration avec les ACVM et l'OCRI, si l'utilisation de certains titres visibles par les clients, dans toutes les catégories de sociétés inscrites, soulève des préoccupations à la lumière de cette interdiction.

L'inscription implique une importante fonction de contrôle, et il est impératif que les exigences en matière de compétence, telles que l'expérience pertinente en gestion de placements, soient respectées. Nous évaluons au cas par cas si une personne a acquis l'expérience nécessaire et nous nous efforçons de prendre des décisions cohérentes, conformément aux directives publiées. De concert avec les ACVM, nous avons publié des instructions supplémentaires concernant la documentation des exigences en matière d'expérience (voir le formulaire 33-109F4, appendice F, rubrique 8.4 - Expérience pertinente en valeurs mobilières).

10. *Augmenter les ressources, les pouvoirs et les amendes relatifs à l'application de la loi et accroître les mesures d'application en rapport avec d'autres priorités, notamment la vente à découvert, les réformes axées sur le client et la protection des investisseurs principaux.*

La CVMO s'engage à mener à bien ses activités de réglementation de base, qui comprennent la mise en application rapide et vigoureuse des lois. L'application effective de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario est essentielle à notre mission qui consiste à protéger les investisseurs et à instaurer la confiance envers les marchés financiers. Dans le cadre de nos activités courantes, nous prendrons des mesures plus vigoureuses et plus visibles envers les inconduites sur les marchés financiers.

11. *Nous avons reçu des commentaires sur le fait qu'il n'y a pas de mention des résultats et des recommandations des audits de l'optimisation des ressources de 2021 du Bureau du vérificateur général de l'Ontario.*

Les [progrès](#) de la CVMO à l'égard des recommandations de la vérification de l'optimisation des ressources, au 14 novembre 2023, ont été publiés sur le site Web du vérificateur général.

L'Énoncé des priorités 2024-2025 comprend des initiatives précises hautement prioritaires. Nous continuerons à examiner d'autres initiatives et enjeux importants identifiés par divers intervenants. De nombreuses suggestions sont déjà prises en compte dans les plans d'affaires de la direction ou feront l'objet de travaux futurs. Comme indiqué dans l'Énoncé des priorités, nous concentrerons également nos efforts sur le lancement de notre plan stratégique de six ans, en mettant en œuvre les initiatives identifiées comme des priorités de la première phase.

La CVMO reste déterminée à élaborer des politiques qui concilient le désir d'être opportun et la nécessité d'obtenir des résultats harmonisés qui répondent le mieux possible aux besoins des investisseurs et des acteurs du marché en Ontario. Nous continuons à nous concentrer sur notre travail réglementaire de base, mais en fonction de l'évolution des besoins de l'entreprise, nous pourrions prendre en charge des priorités supplémentaires ou redéfinir les priorités des initiatives au cours de l'année, en réponse à de nouveaux enjeux et à l'évolution des conditions du marché.