

7.4

Autres consultations

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Document de consultation 25-402 des ACVM : Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- Document de consultation 25-402 des ACVM : *Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **23 octobre 2020**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Jean-Simon Lemieux
Analyste expert
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4366
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

Le 25 juin 2020

Document de consultation 25-402 des ACVM*Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*

Le 25 juin 2020

1. Introduction

Le 12 décembre 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont, par voie de communiqué (le **communiqué**)¹, annoncé le lancement d'un examen du cadre réglementaire de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'OCRCVM) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'ACFM).

L'idée de revoir le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation (les **OAR**) au Canada n'est pas nouvelle, et le bien-fondé d'un tel examen de même que le choix du moment pour ce faire ont été étudiés à de nombreuses reprises par les ACVM et récemment sur des tribunes publiques. Le cadre réglementaire actuel des OAR est en place depuis près de vingt ans, et durant cette période, l'offre de services et de produits financiers n'a cessé d'évoluer. En réponse à l'évolution du secteur et aux commentaires formulés par un groupe de participants du secteur, les ACVM estiment qu'il est maintenant opportun de revoir la structure existante du cadre réglementaire des OAR et de solliciter les observations de toutes les parties prenantes.

L'examen qui sera effectué par les ACVM n'est pas censé avoir un effet perturbateur sur la capacité des OAR à s'acquitter de leurs fonctions réglementaires, ni sur l'activité de leurs courtiers membres visant à servir le public investisseur.

Depuis la publication du communiqué, le personnel des ACVM a rencontré une grande variété de groupes d'intervenants pour discuter de manière informelle des avantages, des défis et des enjeux du cadre réglementaire actuel des OAR. Les ACVM publient le présent document de consultation (le **document de consultation**) pour une période de 120 jours afin de recueillir les commentaires de tous les représentants et intervenants du secteur, des groupes de défense des investisseurs et du public. Les ACVM sollicitent des commentaires généraux sur la manière dont l'innovation et l'évolution du secteur des services financiers ont eu une incidence sur le cadre réglementaire actuel, ainsi que des observations précises sur les enjeux et les résultats recherchés qui sont énoncés dans le document de consultation.

La période de consultation prend fin le 23 octobre 2020.

¹ https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=1853&LangType=1036

2. Cadre de réglementation des organismes d'autorégulation au Canada et à l'échelle internationale

Un OAR désigne une entité créée pour réglementer les activités ainsi que les normes d'exercice et de conduite professionnelle de ses membres et de leurs représentants dans le but de promouvoir la protection des investisseurs et l'intérêt public. Au Canada, les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières (les **autorités en valeurs mobilières**), qui se sont regroupées au sein des ACVM, ont depuis longtemps recours aux OAR pour leur cadre réglementaire. Les OAR du secteur des valeurs mobilières exercent leurs activités sous l'autorité et la surveillance des ACVM.

Selon le cadre de réglementation actuel des OAR, les courtiers en placement doivent être membres de l'OCRCVM et les courtiers en épargne collective doivent être membres de l'ACFM, sauf au Québec où ceux-ci sont directement réglementés par l'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité**)².

Bien que chaque OAR soit responsable au premier chef des courtiers en placement (OCRCVM) et des courtiers en épargne collective (ACFM), selon le cas, les membres de l'OCRCVM et de l'ACFM demeurent assujettis à la réglementation des ACVM et doivent se conformer aux règlements d'application pancanadienne, comme le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**), ainsi qu'à la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières applicable. Pour éviter la double application de la réglementation, les courtiers membres de l'OCRCVM et de l'ACFM sont dispensés de se conformer à certains articles du Règlement 31-103 dans les cas où ils se conforment aux exigences correspondantes prévues par les règles de l'OCRCVM ou de l'ACFM.

Le contexte réglementaire

i) L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

L'OCRCVM est l'OAR national qui surveille l'ensemble des courtiers en placement et des opérations réalisées sur les marchés des titres de capitaux propres et les marchés des titres de créance au Canada. Il est reconnu à titre d'OAR par les ACVM (les **autorités de reconnaissance de l'OCRCVM**)³ en vertu de la législation applicable. Il a son siège à Toronto et des bureaux

² Au Québec, les courtiers en épargne collective dont les activités et les clients se limitent à cette province sont directement supervisés par l'Autorité, mais ceux qui exercent aussi des activités et/ou conseillent des clients dans d'autres provinces ou territoires du Canada doivent être membres de l'ACFM. Les personnes physiques inscrites dans la catégorie des représentants en épargne collective doivent également être membres de la Chambre de la sécurité financière (la CSF), OAR établi par la loi sous la supervision directe de l'Autorité dont les responsabilités consistent à maintenir la discipline et à surveiller la formation de ses membres et le respect des normes de déontologie par ceux-ci. L'ACFM a conclu une entente de coopération avec l'Autorité et la CSF pour faciliter le partage de renseignements et la supervision des membres de l'ACFM qui exercent des activités dans cette province.

³ L'OCRCVM est reconnu à titre d'OAR par l'Alberta Securities Commission (l'ASC), l'Autorité, la British Columbia Securities Commission (la BCSC), le Bureau du surintendant des valeurs mobilières du gouvernement des

régionaux à Montréal, à Calgary et à Vancouver. Des renseignements supplémentaires portant notamment sur sa structure de gouvernance et ses pratiques de mise en application, y compris des tableaux statistiques, figurent à l'annexe A.

Historique et développement de l'OCRCVM

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'**ACCOVAM**) a été fondée en 1916 en tant que Section des courtiers en obligations de la Chambre de commerce (Board of Trade) de Toronto. L'ACCOVAM est devenue un OAR national pour les courtiers en valeurs mobilières. Au fil des ans, les autorités en valeurs mobilières ont publié des décisions en vertu de leur législation respective afin de reconnaître officiellement l'ACCOVAM à titre d'OAR. La législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières obligeait tous les courtiers en valeurs mobilières à adhérer à un OAR reconnu.

Initialement, l'ACCOVAM avait un double mandat d'autoréglementation et d'association professionnelle. En 2006, l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières a été créée et a été chargée de la défense des intérêts des associations professionnelles et des activités des membres. En conséquence, la seule fonction de l'ACCOVAM était la réglementation de ses membres et de leurs employés inscrits, qui était assurée par le contrôle et l'application des règles de l'ACCOVAM.

Services de réglementation du marché inc.

Services de réglementation du marché inc. (**SR**) a été constituée en 2002 pour fournir des services de réglementation indépendants aux marchés canadiens et a ensuite été reconnue à titre d'OAR par certaines autorités en valeurs mobilières. Par la suite, la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX ont choisi d'externaliser les fonctions de surveillance, de conformité du pupitre, d'enquête et de mise en application auparavant menées à l'interne et d'en confier la responsabilité à RS aux termes d'ententes relatives aux services de réglementation. RS avait pour mandat d'établir et d'administrer les règles du marché applicables aux pratiques de négociation, de surveiller la conformité à celles-ci et de les faire appliquer.

Création de l'OCRCVM

Créé en 2008, l'OCRCVM est issu du regroupement de l'ACCOVAM et de RS en une seule organisation. À l'époque, la création de ce nouvel OAR était considérée comme une étape fondamentale pour assurer une autoréglementation forte, rationalisée et experte des marchés financiers canadiens.

Territoires du Nord-Ouest, le Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon, le Bureau des valeurs mobilières du Nunavut, la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick (la FCNB), la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la CVMO), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (la CVMM), la Financial and Consumer Affairs Authority de la Saskatchewan (la FCAA), la Nova Scotia Securities Commission (la NSSC), l'Office of the Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard (Î.-P.-É.) et l'Office of the Superintendent of Securities, Service NL, Terre-Neuve-et-Labrador (T.-N.-L.).

L'OCRCVM s'acquitte de ses responsabilités de réglementation en surveillant l'activité des marchés canadiens des titres de capitaux propres et des marchés des titres de créance, en établissant des règles d'intégrité du marché et des règles régissant la compétence, les activités et la conduite financière des sociétés membres et de leurs représentants inscrits ainsi qu'en veillant à leur application. Les ACVM ont également choisi l'OCRCVM pour qu'il agisse en tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés canadiens⁴.

Les membres de l'OCRCVM parrainent également le Fonds canadien de protection des épargnants (le **FCPE**), qui est autorisé à fournir, à l'intérieur des limites prescrites, une couverture aux clients admissibles en cas d'insolvabilité d'un membre de l'OCRCVM.

L'OCRCVM n'exerce aucune des fonctions dévolues aux associations professionnelles pour ses sociétés membres ou ses représentants qui sont des personnes physiques.

ii) L'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels

L'ACFM est un OAR chargé de la surveillance des courtiers en épargne collective au Canada, sauf, tel qu'il a été mentionné précédemment, au Québec. L'ACFM est reconnue à titre d'OAR par les ACVM (les **autorités de reconnaissance de l'ACFM**)⁵ conformément à la législation applicable. Elle a son siège à Toronto et des bureaux régionaux à Calgary et à Vancouver. Des renseignements supplémentaires portant notamment sur sa structure de gouvernance, ses mesures de mise en application et ses tableaux statistiques, figurent à l'annexe B.

Historique et développement de l'ACFM

L'ACFM a été créée au milieu de l'année 1998 à l'initiative des ACVM⁶ en réponse à la croissance rapide des organismes de placement collectif (les **OPC**), dont la valeur globale est passée de 40 milliards de dollars à 400 milliards de dollars au Canada à la fin des années 1980. À l'époque, on craignait que les risques commerciaux et réglementaires associés aux courtiers limitant leurs activités principalement au placement de titres d'OPC diffèrent sensiblement des risques associés aux intermédiaires de marché (notamment les courtiers en placement) qui distribuaient une vaste gamme de produits et de services financiers (y compris les titres de capitaux propres, la prise ferme de titres et l'octroi de marges) et donnaient des conseils à cet égard. Les ACVM ont déterminé que le secteur des OPC et les investisseurs bénéficieraient d'une structure d'autoréglementation distincte pour tenir compte de ces différences.

Les courtiers membres de l'ACFM versent également des cotisations à la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM (la **CPI de l'ACFM**), fonds de protection des

⁴ Les modifications apportées au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le **Règlement 21-101**), qui entreront en vigueur le 31 août 2020, sous réserve de l'approbation des ministres compétents, imposent des règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics. Le rôle de l'OCRCVM en tant qu'agence de traitement de l'information sera élargi pour inclure les opérations sur les titres de créance publics.

⁵ L'ACFM est reconnue par l'ASC, la BCSC, la CVMM, la CVMO, la FCAA, la FCNB, l'Î.-P.-É et la NSSC.

⁶ L'établissement de l'ACFM à titre d'OAR pour les courtiers en épargne collective est le fruit des discussions que les ACVM ont eues avec l'ACCOVAM et l'Institut des fonds d'investissement du Canada.

investisseurs établi par l'ACFM pour offrir aux clients admissibles, dans les limites prescrites, une couverture en cas d'insolvabilité de l'un de ses courtiers membres.

L'ACFM n'exerce aucune des fonctions dévolues aux associations professionnelles pour ses sociétés membres ou ses représentants qui sont des personnes physiques.

iii) **Surveillance des OAR au Canada**

L'OCRCVM et l'ACFM sont officiellement reconnus à titre d'OAR aux termes de leurs décisions de reconnaissance respectives⁷, qui sont largement harmonisées entre chacun des territoires. Les décisions de reconnaissance établissent le pouvoir de chaque OAR d'exercer certaines fonctions réglementaires, notamment : la réglementation des courtiers membres, l'établissement et l'administration de ses règles et politiques, le fait d'assurer le respect des règles de l'OAR par les courtiers membres et l'exercice des fonctions d'enquête et de mise en application. En sus de ces fonctions, l'OCRCVM surveille l'activité du marché, fournit des services aux marchés membres et assure des fonctions d'inscription.

En outre, les décisions de reconnaissance énoncent les conditions que doit respecter chaque OAR dans l'exercice de ses fonctions de réglementation. Aux termes de ces conditions, un OAR doit exercer ses activités sans but lucratif et continuer de répondre à des critères établis, notamment les suivants :

- assurer une structure de gouvernance efficace;
- réglementer aux fins du service de l'intérêt public en protégeant (i) les investisseurs et (ii) dans le cas de l'OCRCVM, l'intégrité des marchés;
- repérer et gérer efficacement les conflits d'intérêts;
- exercer ses activités selon le principe du recouvrement des coûts;
- maintenir la capacité (i) à exercer efficacement ses fonctions de réglementation et (ii) à établir et à maintenir efficacement des règles;
- se conformer aux obligations d'information continue auprès des autorités de reconnaissance compétentes.

⁷ <https://www.ocrcvm.ca/about/governance/Pages/default.aspx>;
<https://mfda.ca/about/sro-recognition>

La surveillance par les ACVM est coordonnée par des protocoles d'entente (les **protocoles d'entente**) distincts visant l'OCRCVM et l'ACFM⁸. Chaque protocole d'entente a pour objectif de coordonner la surveillance par les ACVM de l'exercice par l'OAR de ses activités d'autoréglementation et de la prestation de ses services, ainsi que de veiller à ce que celui-ci exerce ses fonctions conformément à son mandat d'intérêt public, notamment en respectant les conditions de sa reconnaissance.

Chaque protocole d'entente prévoit l'existence d'un comité de surveillance distinct composé de membres du personnel de l'OCRCVM et des autorités de reconnaissance de l'ACFM. Dans un souci d'efficacité et d'allègement de la charge de travail des OAR, une autorité principale est chargée de diriger et de coordonner la surveillance des OAR par les ACVM. Chaque protocole d'entente établit un programme de surveillance qui comprend notamment les activités suivantes : évaluations annuelles des risques, inspections, examen et approbation des projets de règles, examen de divers rapports et de l'information déposés périodiquement par les OAR, et analyse des enjeux en présence avec les OAR.

iv) Autres catégories d'inscription réglementées directement par les ACVM

Les membres des ACVM sont chargés de réglementer et de surveiller directement les personnes inscrites dans la catégorie des courtiers sur le marché dispensé (les **CMD**), des gestionnaires de portefeuille (les **GP**), des courtiers en plans de bourses d'études (les **CPBE**)⁹ et des gestionnaires de fonds d'investissement (les **GFI**). Pour une description complète de ces catégories, voir la partie 7 de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103¹⁰. Des données statistiques sur les différentes catégories d'inscription figurent également à l'annexe C.

Les ACVM exercent auprès des personnes inscrites qu'elles réglementent directement une surveillance harmonisée, en appliquant de manière uniforme les obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. Les sociétés réglementées doivent disposer de systèmes de conformité efficaces et satisfaire à certaines obligations en matière de conduite professionnelle et elles sont assujetties à des obligations en matière de présentation de l'information financière, de fonds de roulement, d'assurance et de cautionnement. Les obligations d'inscription et les obligations continues applicables aux sociétés et aux personnes physiques sont énoncées dans le Règlement 31-103¹¹.

Les ACVM assurent leurs fonctions de surveillance notamment en réalisant des examens sur place et des examens des pupitres de négociation des sociétés, en faisant le suivi des obligations en

⁸ <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/professionnels/structures-marche/bourses-oar-chambres/3di-prot-surv-ocrcvm.pdf>;
https://www.bsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/PolicyBCN/PDF/MFDA_Memorandum_of_Understanding_JRRP_October_10_2013/

⁹ Au Québec, les personnes physiques inscrites dans la catégorie des CPBE doivent également être membres de la CSF.

¹⁰ <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2019-12-31/2019dec31-103-ig-vconsolidee-fr.pdf>

¹¹ <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2019-12-31/2019dec31-103-vofficielle-fr.pdf>

matière de capital, en prenant part à des examens de conformité ciblés (*sweep reviews*) concernant des questions en particulier et en publiant des lignes directrices au moyen d'avis du personnel et de mesures de sensibilisation. Les pratiques en matière de conformité sont harmonisées dans l'ensemble du Canada, dans la mesure du possible, grâce à l'utilisation de programmes d'examen communs et à l'harmonisation des initiatives en matière de conformité liées à la surveillance des activités des sociétés réglementées.

Si une personne physique ou une société ne respecte pas la législation en valeurs mobilières applicable et que le problème n'est pas résolu de manière satisfaisante, un certain nombre de mesures peuvent être prises, notamment l'imposition de conditions à l'inscription ou, au besoin, des mesures d'application de la loi.

Les CMD et leurs représentants de courtiers inscrits peuvent agir à titre de courtiers ou de placeurs à l'égard de titres qui sont placés auprès d'investisseurs sous le régime d'une dispense de prospectus, y compris les titres d'un émetteur assujéti¹². Les CMD ne sont pas autorisés à agir à titre de courtiers ou de placeurs dans le cadre d'un placement effectué au moyen d'un prospectus. Les souscripteurs de titres d'émetteurs qui ne sont pas des émetteurs assujétis pourraient ne pas bénéficier de l'information continue sur le titre qu'ils souscrivent ou sur la société qui le vend, et les possibilités de revente pourraient être limitées. Les CMD n'ont pas l'autorisation de participer à la revente de titres librement négociables si les titres sont inscrits à la cote d'un marché ou cotés ou négociés sur un marché.

Les CPBE et leurs représentants de courtiers inscrits ne peuvent agir qu'à titre de courtiers à l'égard des titres de plans de bourses d'études, de plans d'épargne-études et de fiducies d'épargne-études. En règle générale, les CPBE regroupent les cotisations de nombreux investisseurs qui achètent des parts de plans de bourses d'études par l'intermédiaire d'un régime enregistré d'épargne-études collectif. Un GFI appartenant au groupe du CPBE gère habituellement les fonds mis en commun. Les parts du fonds représentent la quote-part de l'investisseur dans le plan. Les CPBE sont tenus de fournir aux investisseurs un sommaire du plan qui présente les renseignements clés relatifs au plan et souligne les avantages et les risques de celui-ci.

Les GP et leurs représentants-conseils fournissent des conseils aux clients et assurent généralement la gestion sous mandat discrétionnaire des portefeuilles d'investissement pour le compte de leurs clients et en fonction du profil d'investisseur de chaque client. Les GP gèrent des portefeuilles d'investissement pour le compte de clients qui sont des personnes physiques et de clients institutionnels, notamment des fonds d'investissement, des fondations et des régimes de retraite.

Les GFI dirigent l'entreprise, les activités et les affaires d'un fonds d'investissement. Ils créent le fonds d'investissement et sont responsables de sa gestion et de son administration. Les seules personnes physiques inscrites d'un GFI sont une personne désignée responsable et un chef de la conformité.

¹² <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/45-106/2018-10-05/2018oct05-45-106-vofficielle-fr.pdf>

En outre, les ACVM peuvent imposer des restrictions à une catégorie d'inscription à titre de courtier ou de conseiller. Par exemple, un courtier d'exercice restreint peut être limité à n'exercer que des activités précises ou n'être autorisé qu'à exercer des activités de courtage limitées. De même, l'activité d'un gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint pourrait être limitée à celle de conseiller dans un secteur précis, comme le secteur pétrolier et gazier. Les personnes inscrites auprès des ACVM peuvent également être inscrites dans plus d'une catégorie d'inscription en fonction de leurs activités commerciales.

v) Certains modèles de réglementation internationaux

La Financial Industry Regulatory Authority des États-Unis (la FINRA)

Aux États-Unis, les OAR font partie du cadre de réglementation des valeurs mobilières depuis 1939, année de la création, par la loi intitulée *Maloney Act of 1938*, de la National Association of Securities Dealers (la **NASD**) en réaction à la Grande Dépression. En 2007, la NASD a fusionné avec la fonction d'autoréglementation de la Bourse de New York (la NYSE Regulation, Inc.) pour devenir la FINRA, autorité qui, à l'heure actuelle, régit le plus grand nombre de cabinets en valeurs mobilières et leurs courtiers aux États-Unis¹³. Des renseignements supplémentaires, notamment au sujet de sa structure de gouvernance et de ses mesures d'application de la loi, figurent à l'annexe D.

La raison d'être de l'autoréglementation aux États-Unis, en particulier de la FINRA et de l'association qu'elle a remplacée, la NASD, était l'atteinte d'un équilibre qui soit profitable tant pour l'État que pour le secteur des valeurs mobilières.

Bien qu'elle ait envisagé d'autres modèles, dont la prise en charge des fonctions de la FINRA, la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la **SEC**) a conclu de façon générale qu'un OAR était la meilleure solution pour les marchés américains. À son avis, une structure à OAR multiples serait moins avantageuse, car les OAR risqueraient davantage de faire l'objet d'une emprise réglementaire en raison de problèmes de financement ou d'autres pressions exercées par leurs membres et pourraient donc difficilement agir dans l'intérêt public ou faire appliquer efficacement leurs règles. En outre, selon la SEC, une telle structure pourrait contribuer à la fragmentation du marché¹⁴.

Certaines personnes inscrites aux États-Unis ne sont pas tenues d'être membres d'un OAR.

La Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (la FCA)

Contrairement aux États-Unis, le Royaume-Uni s'est éloigné du modèle d'OAR puisqu'il s'est récemment doté de deux autorités de réglementation établies par la loi : la FCA, autorité de réglementation responsable de la conduite des sociétés et des marchés des services financiers au Royaume-Uni, et la Prudential Regulation Authority (la **PRA**), autorité de réglementation prudentielle des grandes sociétés d'investissement, entre autres. Des renseignements

¹³ <https://www.sec.gov/news/press/2007/2007-151.htm>

¹⁴ <https://www.sec.gov/rules/concept/34-50700.htm>

supplémentaires, notamment sur la structure de gouvernance de la FCA et de ses mesures d'application de la loi, figurent à l'annexe E.

À l'origine, la réglementation des valeurs mobilières au Royaume-Uni était assurée par trois OAR distincts : la Securities and Futures Authority, l'Investment Management Regulatory Organization et la Personal Investment Authority. Le secteur et le Parlement considéraient que ce cadre était trop lourd et entraînait des coûts en double et une fragmentation de la réglementation. La loi intitulée *Financial Services and Markets Act 2000* a donc été adoptée dans le but de dissoudre ces OAR et de créer une seule autorité de réglementation, la Financial Services Authority (la FSA), qui les a remplacés de 2001 à 2013.

La FSA a été abolie par la loi intitulée *Financial Services Act 2012*¹⁵ au profit de la FCA et de la PRA en raison des défaillances décelées pendant la Grande Récession de 2008-2009. Depuis sa création en 2013, la FCA est chargée de surveiller la conduite, de superviser les infrastructures de négociation et de faire fonctionner le régime d'inscription à la cote du Royaume-Uni¹⁶, tandis que la PRA est chargée de faire appliquer les règles relatives à la suffisance des fonds propres et aux contrôles des risques connexes¹⁷.

¹⁵ <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents/enacted>

¹⁶ <https://www.fca.org.uk/about/sector-overview>

¹⁷ <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation>

3. Processus de consultation informel

Intervenants consultés

Comme il est indiqué dans l'introduction, à la fin 2019 et au début de 2020, les ACVM ont mené des consultations informelles auprès d'un large éventail de groupes d'intervenants afin de solliciter des avis sur le cadre réglementaire actuel des OAR. En réponse au communiqué, le personnel des ACVM a rencontré divers intervenants, y compris ceux qui en avaient fait la demande.

Les groupes d'intervenants comprenaient des OAR, des fonds de protection des investisseurs, des groupes représentant diverses catégories de personnes inscrites, des associations du secteur des valeurs mobilières et des groupes de défense des investisseurs.

L'objectif des consultations informelles était de solliciter les commentaires des intervenants sur les avantages, les points forts et les défis du cadre réglementaire actuel des OAR, ainsi que de définir les points à améliorer. Les commentaires recueillis lors de ces consultations informelles ont servi de base à la rédaction du présent document de consultation.

Questions utilisées pour la consultation

Les questions suivantes ont été utilisées pour faciliter les consultations informelles :

1. Quels sont les avantages du cadre réglementaire actuel des OAR?
2. Quels sont les défis du cadre réglementaire actuel des OAR?
3. Dans l'ensemble, dans quelle mesure le cadre réglementaire actuel des OAR au Canada est-il efficace et efficient?
4. Le statu quo est-il viable à court terme (moins de 5 ans) ou à long terme (5 ans et plus)?
5. Quels sont les principaux faits nouveaux dans le secteur (c.-à-d. innovation, technologie, conseils, produits, regroupement, etc.) depuis l'avènement de la structure à deux OAR et quelle en a été l'incidence sur le cadre réglementaire actuel des OAR?
6. La convergence des catégories d'inscription est-elle un enjeu important? Y a-t-il d'autres enjeux relatifs à l'inscription devant être traités?
7. Si le cadre réglementaire actuel des OAR pose problème, quelles sont les options offertes pour résoudre ou gérer les problèmes?
 - a) Quels sont les avantages et les inconvénients de chacune?
 - b) Quelles pourraient être les conséquences non voulues et la probabilité qu'elles se concrétisent?
 - c) Comment ces conséquences non voulues pourraient-elles être atténuées?
8. Si elle n'est pas déjà exprimée, quelle est la solution idéale pour le cadre réglementaire des OAR au Canada?

Thèmes communs

Les intervenants ont largement soutenu le processus de consultation informelle. Les groupes et associations sectoriels ainsi que les groupes de défense des investisseurs ont tous exprimé le souhait de voir le cadre réglementaire actuel modifié, compte tenu de l'évolution de

l'environnement commercial, des besoins et des attentes des clients et des données démographiques sur les personnes inscrites. Certains intervenants ont en général souhaité qu'un tel changement s'accompagne d'un plan réaliste et réalisable pouvant être envisagé en plusieurs phases.

Bien que de nombreux intervenants aient salué les compétences spécialisées des OAR et les avantages de leur portée et de leur champ d'action nationaux, ils ont néanmoins exprimé des préoccupations au sujet de la structure actuelle. Plus précisément, les intervenants ont dit craindre que les coûts en double et l'absence de normes de surveillance communes aient entraîné la création de multiples équipes de conformité et des interprétations différentes de règles similaires. Sur le plan opérationnel, l'utilisation de plateformes et de services administratifs divers a également contribué à l'augmentation des coûts. Du point de vue des investisseurs, les différents niveaux de réglementation ont contribué à créer de la confusion chez eux du fait que les clients ne peuvent pas accéder à une large gamme de produits auprès d'un seul représentant ou ne savent pas à qui s'adresser en cas de problème. Enfin, certains intervenants ont vu dans le présent projet une occasion d'améliorer les structures de gouvernance des OAR pour que ceux-ci se concentrent clairement sur leur mandat d'intérêt public et de renforcer les mécanismes de résolution des plaintes.

De nombreux intervenants ont suggéré des pistes de solutions aux problèmes posés par le cadre réglementaire actuel, mais en raison de leurs divergences de points de vue, aucun consensus ni aucun thème général n'ont pu être dégagés.

4. Avantages et points forts relevés lors des consultations informelles

Au cours des consultations informelles, les intervenants ont relevé divers avantages et points forts du cadre réglementaire actuel des OAR.

Portée nationale des OAR

De nombreux intervenants, dont des associations du secteur des valeurs mobilières et des groupes de défense des investisseurs, s'entendent sur l'importance d'avoir un OAR à portée nationale dans un pays comme le Canada, où chaque province et territoire a sa réglementation en valeurs mobilières. À leur avis, les OAR nationaux¹⁸ assurent un niveau plus uniforme de réglementation et de surveillance dans l'ensemble du pays en appliquant un seul ensemble de règles à tous leurs membres¹⁹.

Une association du secteur des valeurs mobilières fait remarquer que la portée nationale des OAR est également importante pour offrir un point de coopération unique avec les autorités de réglementation étrangères, comme la FINRA, qui entretient une relation de travail étroite avec l'OCRCVM.

Expertise sectorielle spécialisée des OAR

De nombreux intervenants font remarquer que, grâce à leur expertise spécialisée et à leur proximité avec le secteur, les OAR peuvent élaborer des règles appropriées et, au besoin, proposer des modifications à apporter à ces règles en fonction de l'évolution du secteur. En plus de compter respectivement un nombre égal de membres du secteur et de membres du conseil indépendants, l'OCRCVM et l'ACFM ont tous deux des comités consultatifs sectoriels²⁰ auprès desquels ils peuvent obtenir des conseils sur les projets de réglementation et d'orientations ainsi que sur les tendances et les pratiques du secteur, et par l'entremise

¹⁸ Tel qu'il a été mentionné à la rubrique 2 du présent document de consultation, le cadre réglementaire actuel des OAR au Canada oblige les courtiers en placement à être membres de l'OCRCVM. Les courtiers en épargne collective doivent être membres de l'ACFM, sauf au Québec, où les sociétés inscrites sont directement réglementées par l'Autorité. Voir la note de bas de page 2 pour de plus amples renseignements. En outre, en ce qui concerne la reconnaissance des ACVM, l'OCRCVM est reconnu par l'ensemble des 10 provinces et des 3 territoires, tandis que l'ACFM n'est reconnue que par l'Alberta, la Colombie-Britannique, l'Île-du-Prince-Édouard, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario et la Saskatchewan.

¹⁹ Tel qu'il a été mentionné à la rubrique 2 du présent document de consultation, bien que l'OCRCVM et l'ACFM assurent au premier chef la surveillance des courtiers en placement et des courtiers en épargne collective, respectivement, les courtiers membres de l'OCRCVM et de l'ACFM demeurent assujettis à la réglementation des ACVM et doivent se conformer à la législation en valeurs mobilières applicable, comme le Règlement 31-103. Les courtiers membres de l'OCRCVM/l'ACFM ne sont dispensés de se conformer à certains articles de ce règlement que dans la mesure où ils se conforment aux exigences correspondantes des règles de l'OCRCVM ou de l'ACFM (voir la partie 9 du Règlement 31-103 pour obtenir une liste complète des dispenses).

²⁰ À l'heure actuelle, l'OCRCVM compte six comités consultatifs : le comité consultatif national; le groupe consultatif de la conduite des affaires, de la conformité et des affaires juridiques; le comité sur l'assurance des compétences; le groupe consultatif des finances et des opérations; le comité consultatif sur les titres à revenu fixe; et le comité consultatif sur les règles du marché.

Le comité consultatif sur les politiques de l'ACFM est composé de dirigeants et de membres de la haute direction des courtiers membres de l'ACFM et des présidents des conseils régionaux de l'ACFM.

desquels ils peuvent exprimer leurs préoccupations directement aux autorités de réglementation. En outre, des intervenants font remarquer que, grâce aux compétences et à l'expertise spécialisées qu'ils ont développées dans le cadre de leurs fonctions, les membres du personnel des OAR peuvent les aider à assurer une bonne surveillance du secteur.

Avantages d'un cadre à deux OAR

Réglementation adaptée

Certains intervenants font observer qu'un modèle à deux OAR pourrait bien se prêter aux caractéristiques uniques des membres de l'OCRCVM et de l'ACFM, dont les modèles d'entreprise et les risques sont généralement très différents les uns des autres. Par exemple, les courtiers membres de l'OCRCVM peuvent offrir à leurs clients la possibilité de négocier des valeurs mobilières et d'autres produits de placement sur marge ou d'effectuer des opérations institutionnelles ou pour compte propre; ils sont donc exposés à des risques généralement plus complexes que ceux auxquels font face les courtiers membres de l'ACFM dont la clientèle se compose principalement de clients de détail et qui facilitent la négociation de titres d'OPC entièrement payés. En outre, certains courtiers membres de l'OCRCVM exercent des activités de prise ferme de titres, et certains courtiers membres de l'ACFM sont également inscrits à titre de CMD ou de courtiers d'assurance. Par le passé, l'OCRCVM et l'ACFM ont été en mesure de s'adapter à ces différences grâce à une réglementation et à un processus réglementaire sur mesure.

Accès des investisseurs à deux fonds de protection mis à disposition par les OAR

Comme il est indiqué à la rubrique 2 ci-dessus, il existe au Canada deux fonds distincts de protection des investisseurs parrainés par des membres qui offrent, à l'intérieur des limites prescrites, une protection des actifs que les sociétés courtiers membres détiennent pour le compte d'investisseurs, en cas d'insolvabilité de ces sociétés. Les courtiers membres de l'OCRCVM parrainent le FCPE²¹, tandis que les courtiers membres de l'ACFM versent des cotisations à la CPI de l'ACFM²². Certains intervenants font remarquer que cette structure est avantageuse pour les investisseurs qui ont des comptes à la fois auprès des sociétés courtiers membres de l'OCRCVM et de l'ACFM, car ces investisseurs peuvent avoir accès à la couverture offerte par les deux fonds de protection.

Surveillance des marchés

Dans le cadre réglementaire actuel des OAR, les marchés des titres de capitaux propres et les marchés des titres de créance au Canada ont externalisé la surveillance des activités sur leur marché et confié cette responsabilité à l'OCRCVM. Dans le cadre de son mandat, celui-ci surveille les marchés et procède à un examen et à une analyse de l'activité de ces marchés pour s'assurer qu'une telle activité est conforme aux Règles universelles d'intégrité du marché (les **RUIM**) et à la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières applicable. Plusieurs intervenants font remarquer que, dans l'ensemble, la surveillance des marchés par l'OCRCVM est adéquate.

²¹ <https://www.fcpe.ca/>

²² <http://mfda.ca/mfda-investor-protection-corporation/mfda-ipc-coverage/>

5. Enjeux soulevés lors des consultations informelles

Lors des consultations informelles, les intervenants ont été invités à donner leur point de vue sur les principaux enjeux du cadre réglementaire actuel des OAR. De manière générale, les enjeux soulevés par les intervenants étaient de trois ordres :

Aperçu des enjeux

Inefficiences structurelles

1. Dédoublage des coûts opérationnels pour les courtiers à double plateforme
2. Réglementation en fonction du produit
3. Inefficiences de la réglementation
4. Rigidité structurelle

Confiance des investisseurs

5. Confusion chez les investisseurs
6. Confiance du public dans le cadre réglementaire

Surveillance des marchés

7. Exclusion des autorités de réglementation établies par la loi de la fonction de surveillance des marchés

6. Enjeux, résultats recherchés et consultation publique

Les questions soulevées par les intervenants ont été résumées dans la présente rubrique et, tel qu'il a été mentionné, regroupées sous les trois catégories suivantes : inefficiences structurelles, confiance des investisseurs et surveillance des marchés. En outre, ces questions ont été subdivisées en sept enjeux distincts qui ressortent des consultations. Pour chaque enjeu, les ACVM ont indiqué le résultat recherché en matière de réglementation. Étant donné que la présente rubrique renferme les résultats de consultations informelles, les points de vue exprimés par les intervenants ne représentent pas nécessairement ceux des ACVM.

Dans leurs observations, certains intervenants font référence à divers documents accessibles au public pour étayer leur point de vue. La liste de ces documents figure à l'annexe F. Les opinions, les conclusions ou les points de vue qui y sont exprimés ne représentent pas nécessairement ceux des ACVM.

Questions d'ordre général posées dans le cadre de la consultation :

- A. Les ACVM sollicitent les commentaires généraux du public sur les questions et les résultats recherchés indiqués, ainsi que sur les autres avantages et points forts non mentionnés à la rubrique 4 qui devraient être pris en compte. En outre, veuillez indiquer s'il existe d'autres renseignements quantitatifs et qualitatifs qui peuvent être présentés pour étayer chaque enjeu et/ou mesurer l'incidence des enjeux dont il est question dans le présent document de consultation.
- B. Y a-t-il d'autres enjeux liés au cadre réglementaire actuel qu'il est important d'examiner et qui n'ont pas été relevés? Dans l'affirmative, veuillez décrire la nature et la portée de ces enjeux, en fournissant si possible des renseignements pour étayer votre réponse.
- C. Certains des résultats recherchés par les ACVM vous semblent-ils plus importants que d'autres? Veuillez motiver votre réponse.
- D. En ce qui a trait à l'Annexe F, y a-t-il d'autres documents ou d'autres données ou renseignements quantitatifs que les ACVM devraient examiner pour évaluer les enjeux en tenant compte des résultats recherchés dont il est question dans le présent document de consultation? Dans l'affirmative, veuillez indiquer quels sont ces documents.

Enjeu 1 : Dédoubllement des coûts opérationnels pour les courtiers à double plateforme

Les courtiers à double plateforme sont des entités du même groupe que des sociétés qui sont inscrites auprès de l'OCRCVM et de l'ACFM afin de servir différents segments du public investisseur. Au 31 décembre 2019, il y avait 169 courtiers actifs membres de l'OCRCVM et 88 courtiers actifs membres de l'ACFM, dont 25 courtiers à double plateforme.

Les intervenants soulignent que les courtiers à double plateforme assument des coûts opérationnels plus élevés et qu'ils ont du mal à réaliser des économies d'échelle. L'augmentation des coûts opérationnels a une incidence sur la capacité de ces courtiers de réduire au minimum les coûts pour les investisseurs et d'innover davantage dans la fourniture de produits et la prestation de services.

Un OAR, un fonds de protection des épargnants et deux associations du secteur des valeurs mobilières expriment des préoccupations quant au dédoublement des coûts pour les courtiers à double plateforme et au fait que ces coûts sont au bout du compte à la charge des investisseurs. Voici des exemples où les coûts opérationnels pris en charge par les courtiers à double plateforme sont plus élevés :

i) Fonctions de conformité distinctes

En règle générale, les courtiers à double plateforme exercent des fonctions de conformité et de surveillance distinctes. Il est nécessaire que le personnel de conformité et celui de surveillance soient distincts pour chaque plateforme en raison des différences entre les obligations et des nuances entre les catégories d'inscription, de sorte qu'il est difficile pour le personnel chargé de superviser les courtiers de surveiller efficacement le respect des obligations imposées par les deux OAR. Dans certains cas, le personnel chargé de la conformité peut être tenu de s'inscrire auprès des deux OAR pour s'acquitter de ses fonctions. À mesure que les activités de chaque plateforme prennent de l'expansion, les coûts de conformité et de surveillance s'accroissent sans qu'il soit possible de bénéficier d'économies d'échelle.

ii) Systèmes de technologie de l'information

Étant donné que les courtiers à double plateforme sont assujettis à deux ensembles de règles différents, leurs systèmes de conformité et les contrôles internes sous-jacents sont généralement différents et nécessitent des systèmes de technologie de l'information (TI) administratifs distincts. Par conséquent, les coûts associés aux mises à niveau ou aux améliorations des systèmes sont dédoublés sur les deux plateformes. Ces mises à niveau peuvent être nécessaires pour répondre aux besoins en matière de cybersécurité ou pour offrir une meilleure expérience client afin de conserver une position concurrentielle. Le nombre et la fréquence de ces changements liés aux TI devraient augmenter au fil du temps.

iii) Coûts non liés à la réglementation

Les courtiers à double plateforme, qui exercent leurs activités en tant qu'entités distinctes, peuvent également offrir d'autres services administratifs distincts, notamment la présentation d'information financière, des services juridiques et des ressources humaines (les RH).

L'incidence du dédoublement de ces coûts peut être importante et réduire la capacité de ces courtiers à s'adapter à un secteur de plus en plus concurrentiel.

iv) Coûts multiples

Les courtiers à double plateforme doivent payer des frais d'adhésion à la fois à l'OCRCVM et à l'ACFM et verser des cotisations trimestrielles à leurs fonds de protection des épargnants respectifs. Les intervenants affirment que ces coûts sont dédoublés sans qu'il y ait nécessairement une augmentation correspondante de la valeur sur le plan réglementaire²³. En outre, les intervenants soulignent que le coût supplémentaire du maintien de la couverture de la police d'assurance des institutions financières pour des courtiers distincts constitue un fardeau réglementaire.

Résultat recherché à examiner

Un cadre réglementaire qui réduit au minimum les redondances n'apportant aucune valeur correspondante sur le plan réglementaire.

Questions posées dans le cadre de la consultation sur le dédoublement des coûts opérationnels pour les courtiers à double plateforme

Question 1.1 : Quel est votre avis sur l'enjeu relatif au dédoublement des coûts opérationnels et sur les observations des intervenants présentées ci-dessus? Y a-t-il d'autres préoccupations sur cet enjeu qui n'ont pas été exprimées? Si possible, veuillez motiver votre position et fournir des renseignements à l'appui de celle-ci, notamment en indiquant les sources de données étayant votre position ou en quantifiant l'incidence.

Pour répondre à la question ci-dessus, veuillez prendre en considération les éléments suivants, s'il y a lieu :

- a) Décrivez les cas où le cadre réglementaire actuel a contribué au dédoublement des coûts pour les courtiers membres et augmenté le coût des services pour les clients.
- b) Décrivez les circonstances dans lesquelles le dédoublement de ces coûts est nécessaire et justifié.
- c) Comment l'évolution des préférences des clients et des modèles d'entreprise des courtiers ont-ils influé sur les coûts opérationnels des sociétés courtiers membres?

Question 1.2 : Le résultat recherché par les ACVM pour l'enjeu 1 est-il bien défini? Dans l'affirmative, quel est le meilleur moyen de l'atteindre? Dans la négative, quel(s) résultat(s) suggérez-vous et quel est le meilleur moyen d'y parvenir?

²³ Cette préoccupation est plus amplement décrite à la rubrique « Enjeu 3 : Inefficiences de la réglementation ».

Enjeu 2 : Réglementation en fonction du produit

Les intervenants soulignent qu'il existe des règles différentes, ou des interprétations différentes de règles similaires entre les OAR ainsi qu'entre l'ensemble des OAR et les ACVM en ce qui concerne des produits et des services semblables. Les intervenants font remarquer que les produits et les services offerts aux clients par les différentes catégories d'inscription semblent converger. Ils soulignent également que ces enjeux ont contribué à créer des règles du jeu différentes pour les personnes inscrites et permis à celles-ci d'utiliser à leur avantage ces différences de règles et d'interprétations entre les OAR ainsi qu'entre les OAR et les ACVM.

i) Catégories d'inscription convergentes

De nombreux intervenants, notamment les OAR, les groupes de défense des investisseurs, un fonds de protection des épargnants et plusieurs associations du secteur des valeurs mobilières, font remarquer que les personnes inscrites dans différentes catégories d'inscription fournissent des produits et des services similaires à des clients semblables, mais sont soumises à la surveillance d'entités différentes (c.-à-d. les OAR et les ACVM) et à des règles différentes. Plus particulièrement, deux associations du secteur des valeurs mobilières soulignent un manque d'harmonisation des règles entre les différents OAR ainsi qu'avec les ACVM, et bien que des initiatives réglementaires telles que les réformes axées sur le client visent à harmoniser les règles d'inscription, l'application et l'interprétation de ces règles parmi les OAR et les ACVM peuvent être sensiblement différentes. Par exemple, ces deux associations font valoir que les OAR appliquent différemment des obligations réglementaires similaires (p. ex. l'obligation de connaissance du client et l'obligation de convenance du placement) pour les mêmes produits. Elles indiquent que les règles de l'OCRCVM sont davantage fondées sur des principes, tandis que celles de l'ACFM tendent à être plus normatives. Elles affirment également qu'un courtier qui place des titres d'OPC peut être soumis à un niveau différent de surveillance de la conformité selon qu'il est un courtier en épargne collective ou un courtier en placement, étant donné que les OAR évaluent différemment les risques liés au placement de titres d'OPC destinés aux investisseurs individuels.

Deux associations du secteur des valeurs mobilières relèvent également des approches différentes parmi les OAR en ce qui concerne d'autres questions importantes, notamment la manière dont les titres des clients sont immatriculés (p. ex. au nom du client ou à celui du prête-nom) et le versement autorisé de commissions à des tiers²⁴. En outre, une association du secteur des valeurs mobilières et un OAR se disent préoccupés par le fait que les différentes catégories d'inscription créent de la confusion chez les investisseurs et par le fait que les préférences des clients pour les « solutions financières tout-en-un » ont évolué au-delà des catégories d'inscription actuelles. Ces préoccupations sont décrites plus en détail à la rubrique « Enjeu 5 : Confusion chez les investisseurs ». Peut-être en raison des préoccupations susmentionnées, un groupe de défense des investisseurs fait remarquer que le cadre réglementaire actuel des OAR n'a pas réussi à promouvoir le placement de la majorité des titres d'OPC et de fonds d'investissement admissibles

²⁴ Le versement autorisé de commissions à des tiers s'entend de la possibilité d'autoriser le versement de commissions à des sociétés personnelles.

par une seule catégorie d'inscription et sous la surveillance d'un seul OAR, comme il était prévu à l'origine.

ii) Arbitrage réglementaire

Selon deux associations du secteur des valeurs mobilières, l'application non uniforme des règles et des approches en matière de conformité entre les OAR ainsi qu'entre les OAR et les ACVM crée des règles du jeu différentes pour les personnes inscrites et leur donne l'occasion d'utiliser ces différences à leur avantage.

Aux fins du présent document de consultation, l'« arbitrage réglementaire » s'entend d'une activité dans le cadre de laquelle les personnes inscrites peuvent exploiter à leur avantage les différences entre les cadres réglementaires d'une manière ne reflétant pas l'intention des autorités en valeurs mobilières.

Les intervenants fournissent quelques exemples d'arbitrage réglementaire potentiel dans les cas où différentes catégories d'inscription sont soumises à des règles et à une surveillance différentes. Ainsi :

- les titres d'OPC peuvent être vendus par les courtiers en épargne collective, les courtiers en placement et les courtiers sur le marché dispensé²⁵;
- les titres du marché dispensé peuvent être vendus par les courtiers sur le marché dispensé, les courtiers en épargne collective²⁶ et les courtiers en placement;
- les services de gestion de portefeuille sous mandat discrétionnaire peuvent être offerts autant par les courtiers en placement que par les gestionnaires de portefeuille.

Le fait qu'un même produit ou service soit offert par des personnes inscrites dans plusieurs catégories d'inscription crée de nombreuses possibilités d'arbitrage réglementaire, ce qui peut entraîner un traitement non uniforme des personnes inscrites exerçant des activités similaires, et des expériences différentes pour les investisseurs qui cherchent à obtenir des produits et des services équivalents.

Résultat recherché à examiner

Un cadre réglementaire qui réduit au minimum les possibilités d'arbitrage réglementaire, y compris au moyen de l'élaboration et de l'application uniformes des règles.

²⁵ S'ils sont vendus sous le régime d'une dispense de prospectus.

²⁶ Si le courtier en épargne collective est également inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé.

Questions posées dans le cadre de la consultation sur la réglementation fondée sur les produits

Question 2.1 : Quel est votre avis sur l'enjeu de la réglementation fondée sur les produits et sur les observations des intervenants présentées ci-dessus? Y a-t-il d'autres préoccupations sur cet enjeu qui n'ont pas été exprimées? Si possible, veuillez motiver votre position et fournir des renseignements à l'appui de celle-ci, notamment en indiquant les sources de données étayant votre position ou en quantifiant l'incidence.

Pour répondre à la question ci-dessus, veuillez prendre en considération les éléments suivants, s'il y a lieu :

- a) Quels sont les avantages et/ou les inconvénients associés au placement de produits (p. ex. des titres d'OPC) et à la prestation de services (p. ex. la gestion de portefeuille sous mandat discrétionnaire) similaires auprès de clients par l'intermédiaire de multiples catégories d'inscription?
- b) Quels sont les avantages et/ou les inconvénients associés à la possibilité pour les représentants de recourir à différentes catégories d'inscription afin d'offrir aux clients des produits et des services similaires?
- c) Dans l'établissement des catégories d'inscription, quelle devrait être la fonction des types de produits placés et des compétences du représentant?
- d) De quelle manière le cadre réglementaire actuel, y compris les catégories d'inscription, a-t-il contribué à la création de possibilités d'arbitrage réglementaire?

Question 2.2 : Le résultat recherché par les ACVM pour l'enjeu 2 est-il bien défini? Dans l'affirmative, quel est le meilleur moyen de l'atteindre? Dans la négative, quel(s) résultat(s) suggérez-vous et quel est le meilleur moyen d'y parvenir?

Enjeu 3 : Inefficiences de la réglementation

Des intervenants soulignent que certaines catégories d'inscription ont un accès inefficace à certains produits et services. Ils font également observer que la surveillance de deux OAR par les ACVM est inefficace et entraîne des coûts inutiles ainsi qu'un dédoublement des coûts fixes et des frais généraux pour les OAR.

i) Accès des personnes inscrites aux produits

Selon les OAR et une association du secteur des valeurs mobilières, les courtiers en épargne collective ne sont pas en mesure de placer facilement les titres de fonds négociés en bourse (les FNB) en raison de leur accès limité aux systèmes administratifs et de compensation nécessaires, lesquels sont principalement offerts aux courtiers en placement. Ces intervenants ajoutent que des solutions de rechange permettent aux courtiers en épargne collective d'offrir un tel service à leurs clients (par exemple, diriger l'investisseur vers un autre courtier, conclure une entente de service avec un courtier membre de l'OCRCVM ou conseiller au client d'acheter des titres d'un fonds d'investissement qui englobe des FNB), mais que celles-ci sont peu pratiques, généralement plus coûteuses pour l'investisseur et, par conséquent, inefficaces. Une association du secteur des valeurs mobilières soutient que c'est davantage le coût et la complexité de l'intégration des différents systèmes administratifs des courtiers qui font obstacle au placement de titres de FNB.

ii) Coûts et autres inefficiences réglementaires

Un OAR fait remarquer que la multiplicité des catégories d'inscription prévues par le cadre réglementaire actuel augmente la difficulté, pour une autorité (c.-à-d. un OAR, une autorité établie par la loi ou les ACVM en tant que groupe), de déceler et de résoudre efficacement les enjeux touchant plusieurs catégories d'inscription. Qui plus est, l'offre de produits de placement similaires visant les mêmes clients par d'autres secteurs que celui des valeurs mobilières (par exemple des fonds distincts d'assurance) rend, d'un point de vue de la réglementation, difficile et coûteuse la définition de tendances qui justifieraient une intervention réglementaire.

Un OAR et une association du secteur des valeurs mobilières font état de la charge et des inefficiences réglementaires liées à la surveillance de deux OAR par les ACVM²⁷. Ils relèvent la possibilité que la surveillance d'activités de courtage similaires par deux OAR fasse double emploi. Par exemple, les coûts des fonctions non liées à la réglementation, telles que les fonctions RH, TI et administration, pourraient être en double. Un autre OAR souligne qu'en raison du degré de chevauchement qui existe entre les enjeux et les projets des ACVM et des OAR, plus de ressources et de temps sont consacrés à la coordination qu'à la réglementation, ce qui entraîne des inefficiences sur le plan réglementaire.

Résultat recherché à examiner

Un cadre réglementaire qui offre aux personnes inscrites et aux investisseurs un accès homogène, s'il y a lieu, à des produits et à des services similaires.

²⁷ Un aperçu du processus de surveillance des OAR par les ACVM figure à la rubrique 2.

Questions posées dans le cadre de la consultation sur les inefficiences de la réglementation

Question 3.1 : Quel est votre avis sur l'enjeu des inefficiences de la réglementation et sur les observations des intervenants présentées ci-dessus? Y a-t-il d'autres préoccupations sur cet enjeu qui n'ont pas été exprimées? Si possible, veuillez motiver votre position et fournir des renseignements à l'appui de celle-ci, notamment en indiquant les sources de données étayant votre position ou en quantifiant l'incidence.

Pour répondre à la question ci-dessus, veuillez prendre en considération les éléments suivants, s'il y a lieu :

- a) Indiquer quelles règles, politiques ou exigences comparables sont interprétées différemment par l'OCRCVM, l'ACMF et/ou les ACVM et l'incidence de cette différence d'interprétation sur les activités commerciales.
- b) Indiquer les obstacles que pose la réglementation au placement de produits similaires (par exemple, les FNB) pouvant être offerts par plusieurs catégories de personnes inscrites.
- c) Indiquer les risques réglementaires rendant difficile pour une autorité de détecter et de résoudre les problèmes qui touchent plusieurs catégories d'inscription.

Question 3.2 : Le résultat recherché par les ACVM pour l'enjeu 3 est-il bien défini? Dans l'affirmative, quel est le meilleur moyen de l'atteindre? Dans la négative, quel(s) résultat(s) suggérez-vous et quel est le meilleur moyen d'y parvenir?

Enjeu 4 : Rigidité structurelle

Des intervenants constatent que le cadre réglementaire actuel freine l'évolution des modèles d'entreprise. D'autres font également observer qu'en raison de cette rigidité culturelle, les courtiers peuvent difficilement s'adapter à l'évolution des préférences des investisseurs, et l'accès des investisseurs à une large gamme de produits et de services est limité à une même personne inscrite. Enfin, des intervenants font remarquer que le cadre réglementaire actuel restreint les possibilités d'avancement professionnel.

i) Modèles d'entreprise

La plupart des intervenants constatent que le cadre réglementaire actuel limite l'évolution des modèles d'entreprise. Par exemple, deux associations du secteur des valeurs mobilières mentionnent que la structure réglementaire existante complique la planification de la relève pour

les courtiers en épargne collective et leurs représentants, car ceux-ci ne peuvent offrir qu'une gamme de produits restreinte à leurs clients. Plus précisément, ces intervenants observent que bon nombre de représentants de courtiers en épargne collective en début de carrière souhaitant offrir à leurs clients un accès à une vaste gamme de produits, ne peuvent le faire que par l'entremise d'un courtier en placement. Par conséquent, un nombre limité d'options s'offrent aux représentants de courtiers en épargne collective expérimentés pour la planification de la relève au sein de leur entreprise. En outre, les courtiers en placement n'ont pas toute la latitude voulue pour développer leur entreprise en attirant des représentants de courtiers en épargne collective en raison des compétences supplémentaires requises.

Les OAR font remarquer que le cadre réglementaire ne s'est pas adapté à la nouvelle gamme de conseils recherchés par les clients. Plus particulièrement, un OAR soutient que la complexité de celui-ci influe sur la capacité de ses membres de lancer et de développer de nouveaux modèles d'entreprise pour répondre aux besoins en constante évolution des clients.

Un OAR et une association du secteur des valeurs mobilières constatent que l'incapacité, pour les représentants de courtiers en placement, de faire verser leurs commissions à des sociétés personnelles crée des conditions inégales et, dans certaines circonstances, dissuade certains représentants de courtiers en épargne collective de transférer leur inscription et leurs comptes clients à des courtiers en placement.

En outre, une association du secteur des valeurs mobilières soutient que l'exigence de mise à niveau des compétences dans un délai de 270 jours suivant l'autorisation à titre de représentant sur la plateforme de l'OCRCVM qui figure dans les règles de celui-ci²⁸ : (i) est un obstacle sérieux, et (ii) que le délai de 270 jours semble artificiel. Elle ajoute que ces enjeux nuisent à la capacité des courtiers en placement d'attirer des représentants de courtiers en épargne collective.

Un OAR mentionne que la structure réglementaire actuelle interdit aux courtiers en épargne collective d'exercer un pouvoir de négociation discrétionnaire²⁹ pour le compte de clients, les empêchant ainsi de créer certains modèles d'entreprise.

ii) Préférences des investisseurs

Une association du secteur des valeurs mobilières mentionne que bon nombre d'investisseurs exigent davantage de transparence et un encadrement plus serré du processus de gestion du patrimoine, ainsi que la capacité de passer avec fluidité d'un type de service à un autre sans avoir à faire de transfert d'une branche d'activité à une autre et à ouvrir de nouveaux comptes. Par exemple, elle fait observer que, selon le cadre réglementaire actuel, les investisseurs doivent créer et gérer des comptes distincts auprès de différents services au sein de la même institution financière pour avoir accès à la fois à des services spécialisés de courtage complets et d'exécution d'ordres seulement.

²⁸ Article 7 de la Règle 18 des courtiers membres de l'OCRCVM

²⁹ Règle 2.3.1 b) de l'ACFM

En outre, deux associations du secteur des valeurs mobilières mentionnent qu'il existe plusieurs obstacles aux transferts de comptes auprès d'un courtier à double plateforme, dont les suivants :

- la nécessité de documenter de nouveau le compte du client (p. ex. recueillir de nouveau l'information sur le client);
- la perte des données sur le rendement historique des titres du client et des comptes transférés de l'un des courtiers à double plateforme à un membre du même groupe que lui (l'OAR considérant que ces avoirs ont été transférés dans un nouveau compte).

iii) Accès à des conseils

Un groupe de défense des investisseurs et une association du secteur des valeurs mobilières se disent préoccupés de l'incidence du cadre réglementaire actuel sur l'accès des clients à une vaste gamme de produits et de services. Ainsi, les courtiers en placement peuvent offrir à leurs clients un accès à une gamme de produits et de services plus large que celle que peuvent offrir les courtiers en épargne collective; toutefois, l'accès d'un client à un courtier en placement peut dépendre de la valeur au marché de son compte de placement. Un groupe de défense des investisseurs relève la difficulté, pour les clients vivant dans de petits centres géographiques ou dans des régions rurales, d'avoir accès à une large gamme de produits et de services, car les courtiers qui exercent des activités dans ces régions sont en majorité des courtiers en épargne collective. Ainsi, la région géographique et la valeur du compte de placement du client peuvent avoir une incidence directe sur l'accès aux divers produits et services.

Une association du secteur des valeurs mobilières fait par ailleurs observer que l'augmentation importante des coûts technologiques associée au passage d'une entreprise de courtage en épargne collective à une entreprise de courtage en placement dissuade certains courtiers en épargne collective de faire la transition, ce qui a pour effet de réduire l'accès de certains clients à une gamme élargie de produits et de services.

iv) Progrès technologiques

Un OAR soutient que face aux progrès technologiques et à l'évolution des préférences et des attentes des investisseurs (par exemple, la prestation de conseils de placement globaux au moyen de robots-conseils, les services de placement en ligne ou les modèles de conseils hybrides humains/numériques, etc.), le cadre réglementaire actuel n'a pas laissé au secteur suffisamment de latitude pour s'adapter aux besoins en constante évolution des clients.

v) Avancement professionnel

Une association du secteur des valeurs mobilières fait observer que les exigences de compétence plus strictes imposées actuellement par l'OCRCVM rendent difficile le passage de représentant de courtier en épargne collective à représentant de courtier en placement. Ce même intervenant observe qu'à mesure que les représentants acquièrent de l'expérience et gèrent des comptes de clients de plus en plus importants, le délai de 270 jours est trop court pour réellement mettre leurs compétences à niveau et que l'accès à une gamme élargie de services et de produits (p. ex. les FNB) pour répondre aux besoins et aux préférences en constante évolution de leurs clients en matière de placement s'en trouve ainsi artificiellement limité.

Résultat recherché à examiner

Un cadre réglementaire souple qui laisse place à l'innovation et s'adapte aux changements tout en protégeant les investisseurs.

Questions utilisées pour la consultation sur la rigidité structurelle

Question 4.1 : Quel est votre avis sur l'enjeu de la rigidité structurelle et sur les observations des intervenants présentées ci-dessus? Y a-t-il d'autres préoccupations sur cet enjeu qui n'ont pas été exprimées? Si possible, veuillez motiver votre position et fournir des renseignements à l'appui de celle-ci, notamment en indiquant les sources de données étayant votre position ou en quantifiant l'incidence.

Pour répondre à la question ci-dessus, veuillez prendre en considération les éléments suivants, s'il y a lieu :

- a) En quoi le cadre réglementaire actuel limite-t-il ou favorise-t-il l'évolution du secteur?
- b) Décrire les circonstances dans lesquelles le cadre réglementaire actuel limite la capacité des courtiers membres d'utiliser les progrès technologiques, et l'incidence d'une telle limitation sur l'expérience du client.
- c) Déterminer les facteurs qui limitent l'accès des investisseurs à une vaste gamme de produits et de services.
- d) En quoi le cadre réglementaire peut-il favoriser un accès égal aux services-conseils pour tous les investisseurs, y compris ceux des régions rurales ou mal desservies?
- e) Quelle incidence l'évolution des préférences des clients a-t-elle eue sur les modèles d'entreprise des personnes inscrites assujetties à la structure réglementaire actuelle?

Question 4.2 : Le résultat recherché par les ACVM pour l'enjeu 4 est-il bien défini? Dans l'affirmative, quel est le meilleur moyen de l'atteindre? Dans la négative, quel(s) résultat(s) suggérez-vous et quel est le meilleur moyen d'y parvenir?

Enjeu n° 5 : Confusion chez les investisseurs

Plusieurs intervenants se disent préoccupés par le fait que la structure réglementaire actuelle crée en général de la confusion chez les investisseurs, plus particulièrement en ce qui a trait à l'impossibilité d'accéder à des produits et services de placement similaires à partir d'une source unique, au processus de plainte, à la couverture offerte par les fonds de protection des investisseurs ainsi qu'aux catégories d'inscription et aux titres multiples.

i) Chevauchement des obligations réglementaires

Selon plusieurs intervenants, le cadre réglementaire actuel est complexe et/ou fragmenté. Ils affirment que le nombre d'organismes de réglementation, ainsi que les fonctions et la responsabilité qui leur incombent en matière de réglementation des valeurs mobilières au Canada, créent de la confusion chez les investisseurs. Ceux-ci ont du mal à distinguer les fonctions d'un OAR de celles des autorités en valeurs mobilières, ainsi que les services et les produits fournis par les courtiers membres de l'OCRCVM de ceux qui le sont par ceux de l'ACFM³⁰. En outre, une association du secteur des valeurs mobilières fait remarquer qu'un régime distinct pour les courtiers en épargne collective au Québec³¹ ajoute à la complexité du cadre réglementaire. Ces environnements réglementaires qui se chevauchent peuvent accroître la confusion chez les investisseurs et alimenter des divergences de vues concernant les fonctions des OAR et leurs relations avec les autorités en valeurs mobilières.

Plus particulièrement, deux OAR et une association du secteur des valeurs mobilières affirment que les investisseurs pourraient ne pas être en mesure de faire la distinction entre les produits et les services fournis par un courtier membre de l'OCRCVM et ceux qui le sont par un courtier membre de l'ACFM :

- L'OCRCVM et l'ACFM exercent des fonctions similaires de réglementation de leurs membres, mais auprès d'entités différentes et, dans la plupart des cas, pour des produits de placement différents. L'OCRCVM réglemente les courtiers en placement et tous les types d'activités de négociation (notamment la négociation d'actions, d'obligations et de titres d'OPC), tandis que l'ACFM réglemente les courtiers en épargne collective et les activités de négociation limitées principalement aux titres d'OPC. Les investisseurs pourraient ne pas se rendre compte que d'autres produits ou services ne sont disponibles que dans une autre catégorie d'inscription et que leur représentant pourrait ne pas être en mesure de leur donner accès à ceux-ci. Par conséquent, les investisseurs pourraient avoir un accès limité aux produits et services, à moins d'être orientés vers une autre catégorie de personnes inscrites.
- Certaines sociétés ayant des membres de l'OCRCVM et de l'ACFM du même groupe exercent leurs activités au lieu même où les clients peuvent souscrire des titres auprès des représentants de l'OCRCVM ou de l'ACFM. Toutefois, les clients ne savent pas nécessairement que les mêmes produits ou services d'investissement ou encore d'autres produits ou services peuvent être offerts par une société du même groupe, chacune étant soumise à un régime réglementaire distinct.

³⁰ Voir la rubrique 2 du présent document de consultation pour obtenir un bref historique de l'OCRCVM et de l'ACFM ainsi que de plus amples renseignements sur la surveillance des OAR par les ACVM et d'autres catégories d'inscription directement réglementées par les ACVM.

³¹ Comme il est indiqué à la rubrique 2 du présent document de consultation, les courtiers en épargne collective doivent être membres de l'ACFM, sauf au Québec où les sociétés inscrites sont directement réglementées par l'Autorité, et les personnes physiques inscrites doivent en outre être membres de la CSF. Voir la note de bas de page 2 pour de plus amples renseignements.

Du point de vue des investisseurs, leur courtier membre de l'OCRCVM et celui leur courtier membre de l'ACFM offrent les mêmes services ou produits, ce qui n'est en réalité pas toujours le cas. À mesure que leur avoir net et leurs connaissances en matière de placement augmentent, de nombreux investisseurs passent naturellement de l'investissement dans des titres d'OPC à celui dans des titres de FNB et dans d'autres produits et services qui ne sont pas offerts par les courtiers membres de l'ACFM. Afin de simplifier cette évolution, l'investisseur pourrait être amené à changer de société ou de représentant, ce qui cause une certaine confusion et des inconvénients inutiles.

ii) Résolution des plaintes

De nombreux intervenants notent que les investisseurs ont de la difficulté à comprendre le processus de plainte visant l'exercice d'un recours en cas d'inconduite et à entreprendre ce processus. Plus particulièrement, ils soulèvent des préoccupations concernant le lieu où déposer les plaintes et la manière de le faire ainsi que l'organisme de réglementation auquel s'adresser pour exercer un recours. Bien que les investisseurs aient la possibilité de se prévaloir de nombreux recours aux termes de la réglementation en valeurs mobilières actuelle, ils pourraient ne pas être en mesure d'y accéder efficacement ou choisir de ne pas y accéder. Les moyens de faire valoir de tels recours comprennent les suivants :

- le processus interne de résolution des plaintes de l'entité auprès de laquelle ils ont souscrit le titre (p. ex. l'équipe du service à la clientèle et l'ombudsman interne);
- les services indépendants de règlement des différends de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (l'OBSI)³², même si les décisions de celui-ci ne sont pas exécutoires et sont assujetties à des limites en matière d'indemnisation;
- le dépôt d'une plainte directement auprès de l'OAR concerné;
- le recours à un mécanisme d'arbitrage;
- une procédure de litige.

En outre, au Québec, l'Autorité traite également les plaintes déposées par les consommateurs et leur donne accès à des services de règlement des différends.

iii) Couverture offerte par les fonds de protection des investisseurs

Certains intervenants font remarquer que les différences de couverture offerte par les fonds de protection des investisseurs entre les catégories d'inscription ainsi que les types d'investissements et de pertes couverts créent de la confusion chez les investisseurs.

Tel qu'il a été mentionné, le FCPE et la CPI de l'ACFM sont les fonds de protection des investisseurs approuvés pour les investisseurs qui souscrivent des titres auprès des courtiers

³² Les courtiers membres de l'ACFM et de l'OCRCVM doivent devenir membres de l'OSBI et offrir les services de ce dernier aux investisseurs aux prises avec certains types de différends avec une société.

membres de l'OCRCVM et de l'ACFM, respectivement³³. Il n'existe aucun fonds de protection des investisseurs approuvé pour les investisseurs qui souscrivent des titres auprès d'autres catégories d'inscription directement réglementées par les ACVM; toutefois, les gestionnaires de portefeuille peuvent conclure une entente de service pour la garde des actifs des clients auprès de courtiers membres de l'OCRCVM, ce qui peut rendre ces actifs admissibles à la protection offerte par le FCPE³⁴.

Les deux fonds de protection des investisseurs se disent préoccupés par la confusion et l'incertitude régnant chez les investisseurs quant à la protection éventuellement offerte en cas d'insolvabilité d'un courtier membre d'un OAR. Ils font en outre remarquer que les investisseurs sont incertains en ce qui a trait aux types de réclamations admissibles couvertes par les fonds de protection et qu'ils peuvent croire à tort que les pertes de marché sont admissibles à cette protection.

Plus particulièrement, un fonds de protection des investisseurs cite l'exemple où la complexité du cadre réglementaire et le manque d'information adéquate ont été sources de confusion chez des investisseurs qui ne comprenaient pas parfaitement la protection dont ils pourraient bénéficier alors qu'ils étaient confrontés à l'insolvabilité d'un courtier membre d'un OAR et de plusieurs sociétés du même groupe ayant des dénominations similaires, dont certaines sont réglementées par les ACVM. Ces investisseurs ont finalement appris qu'aucune protection n'était offerte par un fonds de protection des investisseurs.

Si les deux OAR obligent leurs membres à informer leurs clients de la couverture qui leur est offerte par les fonds de protection, il n'existe aucune obligation correspondante pour les autres catégories de personnes inscrites d'informer leurs clients, avant l'ouverture d'un nouveau compte, de l'absence de couverture directe. Par conséquent, il semble que les décisions de placement concernant la couverture ne puissent pas être prises en fonction de renseignements complets et exacts, ce qui crée de la confusion chez les investisseurs en cas d'insolvabilité d'une personne inscrite.

iv) Catégories d'inscription et titres multiples

Deux groupes de défense des investisseurs affirment qu'il y a confusion chez les investisseurs concernant les différentes règles applicables aux différentes catégories d'inscription³⁵ ainsi que le nombre et la diversité des titres professionnels utilisés par les représentants faisant

³³ Voir la rubrique 2 et les annexes A et B du présent document de consultation pour obtenir de plus amples renseignements sur les programmes de protection des investisseurs.

³⁴ En règle générale, le courtier membre de l'OCRCVM détient les espèces et les titres de l'investisseur dans un compte sur lequel un gestionnaire de portefeuille a un pouvoir discrétionnaire d'exécuter des opérations, et il effectue et règle les opérations de l'investisseur dans le compte en fonction des instructions du gestionnaire de portefeuille. L'investisseur est donc un client à la fois du gestionnaire de portefeuille et du courtier membre. Voir l'avis suivant du personnel des ACVM, publié en 2016, que l'on peut consulter en ligne à l'adresse : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2016/2016nov17-31-347-avis-acvm-fr.pdf>

³⁵ Voir la rubrique 2 et les annexes A et B du présent document de consultation pour obtenir de plus amples renseignements sur l'inscription auprès de l'OCRCVM et de l'ACFM et sur les autres catégories d'inscription directement réglementées par les ACVM.

partie des différentes catégories d'inscription. En raison de cette confusion, les investisseurs ne comprennent pas que le choix d'investissement est limité en fonction des catégories d'inscription. Cette confusion crée également des attentes chez les investisseurs à l'égard d'une catégorie de personnes inscrites qui ne correspondent pas aux fonctions et aux compétences des personnes inscrites de la catégorie en question. Par exemple, les clients pourraient ne pas considérer les sociétés inscrites et les représentants avec lesquels ils font affaire comme des vendeurs. Il est possible qu'ils les considèrent plutôt comme des conseillers financiers avec lesquels ils ont une relation de confiance et dont l'objectif est de leur fournir les produits et services dont ils ont besoin. Cela peut entraîner des problèmes en matière de convenance au client et le déploiement d'efforts inutiles pour trouver le réseau de distribution et le fournisseur de services qui conviennent aux investissements souhaités.

Résultat recherché à examiner

Un cadre réglementaire facilement compréhensible pour les investisseurs et assurant à ceux-ci une protection appropriée.

Questions posées dans le cadre de la consultation sur la confusion chez les investisseurs

Question 5.1 : Quel est votre avis sur l'enjeu de la confusion chez les investisseurs et sur les observations des intervenants présentées ci-dessus? Y a-t-il d'autres préoccupations sur cet enjeu qui n'ont pas été exprimées? Si possible, veuillez motiver votre position et fournir des renseignements à l'appui de celle-ci, notamment en indiquant les sources de données étayant votre position ou en quantifiant l'incidence.

Pour répondre à la question ci-dessus, veuillez prendre en considération les éléments suivants, s'il y a lieu :

- a) Quels sont les éléments clés du cadre réglementaire actuel (i) qui atténuent la confusion chez les investisseurs et (ii) qui contribuent à créer une telle confusion?
- b) Décrivez les difficultés qui empêchent les clients de s'orienter facilement dans le processus de résolution des plaintes.
- c) Décrivez les cas où le cadre réglementaire actuel n'indique pas clairement aux investisseurs s'il existe ou non une couverture offerte par un fonds de protection des investisseurs.

Question 5.2 : Le résultat recherché par les ACVM pour l'enjeu 5 est-il bien défini? Dans l'affirmative, quel est le meilleur moyen de l'atteindre? Dans la négative, quel(s) résultat(s) suggérez-vous et quel est le meilleur moyen d'y parvenir?

Enjeu 6 : Confiance du public dans le cadre réglementaire

Des intervenants font part de leurs préoccupations concernant un éventuel manque de confiance du public dans le cadre réglementaire actuel des OAR. Certains d'entre eux mentionnent que la structure de gouvernance des OAR ne favorise pas suffisamment l'exécution de leur mandat d'intérêt public du fait qu'ils sont dotés de conseils d'administration trop proches du secteur des valeurs mobilières et qu'ils ne disposent pas d'un mécanisme officiel permettant de tenir compte des commentaires des investisseurs. En outre, ces intervenants expriment leur inquiétude face à l'emprise réglementaire et à l'inefficacité des pratiques des OAR en matière de conformité et de mise en application, ce qui contribue à l'érosion de la confiance du public dans la capacité des OAR à s'acquitter de leur mandat d'intérêt public.

i) Mandat d'intérêt public

Des groupes de défense des investisseurs signalent que les conseils d'administration des OAR sont principalement composés de participants actuels et anciens au secteur des valeurs mobilières. Ils craignent que la présence d'administrateurs indépendants³⁶ ayant des liens étroits avec le secteur limite la capacité des OAR à s'acquitter de leurs responsabilités réglementaires et de leurs mandats d'intérêt public, tels qu'ils sont énoncés dans leurs décisions de reconnaissance, en raison de la partialité potentielle de ces administrateurs³⁷. Deux groupes de défense des investisseurs disent craindre que les éléments suivants de la structure de gouvernance favorisent de possibles interventions partiales de la part d'administrateurs indépendants ou une influence indue des intérêts de certaines parties prenantes du secteur dans les prises de décision des conseils :

- les règles et procédures relatives à la composition du conseil d'administration, des comités et d'autres instances des OAR,
- les périodes « d'attente » (selon lesquelles un ancien membre du secteur doit avoir quitté celui-ci depuis seulement un an avant que sa candidature soit considérée comme indépendante aux fins du conseil de chaque OAR) et la durée du mandat des administrateurs,
- la définition d'« administrateur indépendant »³⁸.

³⁶ L'OCRCVM utilise le terme « administrateurs indépendants » et l'ACFM, le terme « administrateurs représentant le public » pour désigner les administrateurs indépendants. Aux fins du présent document de consultation, le terme « administrateurs indépendants » renvoie à la fois aux « administrateurs indépendants » et aux « administrateurs représentant le public ».

³⁷ Voir la rubrique 2 du présent document de consultation pour obtenir des détails sur la reconnaissance de l'OCRCVM et de l'ACFM.

³⁸ Voir la rubrique 2 du présent document de consultation et les annexes A et B concernant la gouvernance de l'OCRCVM et de l'ACFM. Veuillez consulter les rubriques portant précisément sur la gouvernance et les conseils régionaux et de section.

Des intervenants indiquent qu'un mandat d'intérêt public qui n'est pas soutenu par une structure de gouvernance appropriée permettant de gérer les conflits d'intérêts et d'assurer une représentation équitable des différentes parties prenantes entraîne le risque que le public perde confiance dans la capacité de l'OAR à remplir son mandat d'intérêt public.

ii) Mécanismes officiels de défense des investisseurs

Des groupes de défense des investisseurs se disent préoccupés par l'absence de mécanismes officiels permettant aux OAR de consulter les investisseurs, ce qui entrave la représentation des investisseurs et l'examen de leurs préoccupations de façon appropriée. Plus précisément, ils notent un manque de voix indépendantes au sein des comités et des instances des OAR et perçoivent une réticence de la part d'un OAR en particulier à s'engager dans des discussions sur les préoccupations des investisseurs concernant les politiques réglementaires. En outre, ils font remarquer que l'utilisation par les OAR de données tirées directement de sondages quantitatifs menés en ligne par des sociétés de recherche indépendantes pour évaluer l'opinion publique sur les initiatives réglementaires et/ou d'autres questions d'intérêt public, ne saurait remplacer la constitution par les OAR de comités consultatifs d'investisseurs (inexistants à l'heure actuelle) dotés d'un financement et de ressources appropriés, qui pourraient plus efficacement orienter l'élaboration des règles, des politiques et des autres textes similaires des OAR³⁹. Sans une collaboration étroite entre les représentants des investisseurs et les OAR, il pourrait être difficile pour ces derniers de bien cerner les intérêts du public et, donc, de remplir efficacement leur mandat d'intérêt public.

iii) Emprise réglementaire

Dans le présent document de consultation, l'expression « emprise réglementaire » désigne la possibilité qu'un organisme de réglementation soit sous la domination des secteurs ou des intérêts qu'il est chargé de réglementer. Par conséquent, plutôt que d'agir dans l'intérêt public, l'organisme agit de manière à favoriser le secteur qu'il est censé réglementer. Divers facteurs peuvent entraîner une emprise réglementaire, dont une influence excessive exercée sur l'autorité de réglementation par les parties prenantes du secteur, l'insuffisance des outils et des ressources dont l'autorité de réglementation dispose pour obtenir de l'information exacte du secteur ou dissuader les parties prenantes de celui-ci de commettre des actes répréhensibles, ou encore, le détournement d'incitatifs réglementaires en faveur des intérêts de telles parties prenantes.

Un groupe de défense des investisseurs affirme que, dans le cadre de leurs structures de gouvernance actuelles, les OAR pourraient avoir de la difficulté à gérer les conflits inhérents entre, d'une part, leurs obligations envers leurs membres et, d'autre part, leur mandat d'intérêt public, ce qui pourrait entraîner une érosion de la confiance du public. Plus particulièrement, ce groupe exprime son inquiétude quant à l'emprise réglementaire résultant d'une influence indue exercée par les intérêts des parties prenantes du secteur sur les mesures prises par l'OAR. En revanche, deux associations du secteur des valeurs mobilières soutiennent que les

³⁹ Voir les annexes A et B du présent document de consultation concernant la manière dont l'OCRCVM et l'ACFM sollicitent et examinent les commentaires des intervenants dans le cadre de l'élaboration de leurs règles, de leurs politiques et d'autres textes similaires.

OAR doivent être davantage à l'écoute du secteur, l'une d'entre elles faisant remarquer que son incapacité à accéder directement au conseil d'administration d'un OAR va à l'encontre du concept d' « autoréglementation ».

iv) **Problèmes de conformité et de mise en application relatifs aux OAR**

Des groupes de défense des investisseurs se disent généralement préoccupés par le manque de transparence et de rigueur des pratiques des OAR en matière de conformité et de mise en application. Ils affirment que la lenteur des réformes de la réglementation compromet l'amélioration des normes de conduite et que les facteurs suivants réduisent l'efficacité des mesures de mise en application :

- la faiblesse des sanctions, principalement conçues comme outil de dissuasion (plutôt que comme mode de restitution aux investisseurs),
- les lacunes en matière de gouvernance, comme celles qui sont mentionnées à l'alinéa *i* ci-dessus,
- les règles des OAR concernant le traitement des plaintes qui se soldent par un nombre relativement faible de poursuites.

Plus précisément, deux groupes de défense des investisseurs relèvent des cas où des OAR ont imposé des sanctions à des représentants seulement, alors que des lacunes en matière de surveillance et de conformité des courtiers membres étaient également évidentes. Ils se disent inquiets du manque de transparence des avis de mesures disciplinaires, des décisions prises et des règlements conclus à la suite de constatations de culpabilité potentielle de courtiers membres et de membres de la haute direction. Ils estiment que cette approche donne l'impression que les OAR sont plus soucieux de protéger leurs sociétés membres que le public investisseur et qu'elle ne contribue donc pas à dissuader efficacement les comportements fautifs; une telle impression ne favorise pas la confiance du public, la protection des consommateurs et l'intégrité des marchés.

Deux associations du secteur des valeurs mobilières se disent également préoccupées du fait qu'un OAR adopte une approche punitive dans ses mesures de mise en application, alors qu'un autre semble privilégier une approche corrective. L'un de ces intervenants relève des incohérences entre les sanctions imposées par les OAR pour le même type d'infraction ou de cas de non-conformité.

v) **Surveillance des OAR par les ACVM**

Divers intervenants expriment leur inquiétude quant au fait que les OAR ne rendent pas suffisamment de comptes aux ACVM en raison de la structure réglementaire actuelle⁴⁰. Voici quelques exemples de leurs préoccupations :

⁴⁰ Voir la rubrique 2 du présent document de consultation pour obtenir des détails sur la surveillance des OAR au Canada.

- les ACVM ne nomment pas les membres des conseils d'administration ou les principaux dirigeants des OAR, et n'ont pas droit de veto sur ces nominations; en outre, elles ne disposent pas de siège à ces conseils,
- le processus de dispense des règles des OAR n'est pas conçu pour que ceux-ci rendent des comptes aux ACVM,
- les inspections des OAR effectuées par les ACVM donnent l'impression qu'elles portent principalement sur des questions d'ordre technique.

Deux associations du secteur des valeurs mobilières représentant les personnes inscrites réglementées directement par les ACVM se disent préoccupées par l'existence de conflits inhérents aux OAR, dont les programmes de conformité sont adaptés aux grandes sociétés mais non aux courtiers de taille modeste en raison de leur fardeau réglementaire et des coûts connexes.

Résultat recherché à examiner

Un cadre réglementaire qui favorise un mandat d'intérêt public clair et transparent assorti d'une structure de gouvernance efficace et de processus de mise en application et de surveillance de la conformité rigoureux.

Questions posées dans le cadre de la consultation sur la confiance du public dans le cadre réglementaire

Question 6.1 : Quel est votre avis sur l'enjeu de la confiance du public dans le cadre réglementaire et sur les observations des intervenants présentées ci-dessus? Y a-t-il d'autres préoccupations sur cet enjeu qui n'ont pas été exprimées? Si possible, veuillez motiver votre position et fournir des renseignements à l'appui de celle-ci, notamment en indiquant les sources de données étayant votre position ou en quantifiant l'incidence.

Pour répondre à la question ci-dessus, veuillez prendre en compte les éléments suivants, s'il y a lieu :

- a) Décrivez les changements qui pourraient améliorer la confiance du public dans le cadre réglementaire.
- b) Décrivez des cas où, dans le cadre réglementaire actuel, le mandat d'intérêt public est mal exécuté.
- c) Donnez des exemples de la manière dont la défense des intérêts des investisseurs pourrait être améliorée.
- d) Donnez des exemples d'emprise réglementaire dans le cadre réglementaire actuel.
- e) Êtes-vous d'accord ou non avec les préoccupations exprimées concernant les pratiques des OAR en matière de conformité et de mise en application? Ces pratiques suscitent-elles d'autres préoccupations?

Question 6.2 : Le résultat recherché par les ACVM pour l'enjeu 6 est-il bien défini? Dans l'affirmative, quel est le meilleur moyen de l'atteindre? Dans la négative, quel(s) résultat(s) suggérez-vous et quel est le meilleur moyen d'y parvenir?

Enjeu 7 : Exclusion des autorités de réglementation établies par loi (ACVM) de la fonction de surveillance du marché

Issu du regroupement de RS et de l'ACCOVAM, l'OCRCVM continue jusqu'à ce jour d'exercer les fonctions des deux organismes qu'elle a remplacés. Par conséquent, outre les fonctions de surveillance des courtiers en placement, l'OCRCVM exerce les fonctions de surveillance des marchés auparavant assurées par RS, notamment la surveillance de la conformité des membres aux RUIIM. En vertu des décisions de reconnaissance rendues par les autorités de reconnaissance de l'OCRCVM, celui-ci surveille les activités des marchés canadiens des titres de capitaux propres et des titres de créance. Les marchés ayant retenu les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation sont des marchés membres. Toutes les sociétés exerçant des activités en tant que systèmes de négociation parallèle doivent devenir des courtiers membres, en plus d'être des marchés membres.

Les autorités en valeurs mobilières compétentes⁴¹ réglementent les opérations effectuées sur les marchés et obligent l'OCRCVM à fournir les renseignements nécessaires à la tenue d'enquêtes sur des cas possibles d'inconduite sur les marchés⁴². L'OCRCVM coordonne les activités de surveillance avec les autorités d'autres territoires à titre de membre de l'Intermarket Surveillance Group⁴³. Afin de rehausser la transparence sur le marché des titres à revenu fixe, les ACVM ont choisi l'OCRCVM comme agence de traitement de l'information relativement aux opérations sur les titres de créance privés canadiens⁴⁴.

Des intervenants se disent préoccupés par de possibles lacunes en matière d'information et la fragmentation de la visibilité du marché qui pourraient résulter du fait d'exclure les autorités en valeurs mobilières des fonctions de surveillance du marché.

i) Fragmentation des fonctions de réglementation et risque systémique

L'ACFM s'inquiète de la capacité des autorités de réglementation établies par la loi de surveiller efficacement le risque systémique et d'orienter la politique relative à la structure du marché sans disposer d'une expertise suffisante et sans pouvoir accéder directement aux données du marché ni les contrôler.

ii) Fonctions de réglementation des membres ou du marché

Un fonds de protection des investisseurs s'interroge sur l'intégration des fonctions de surveillance à la fois des membres et des marchés au sein d'un même OAR et sur les conflits potentiels qui pourraient survenir entre, d'une part, ses obligations envers les marchés en cas de perturbation de ceux-ci et relatives au maintien de leur intégrité et, d'autre part, son exposition au public investisseur.

iii) Inefficacité structurelle

L'ACFM s'interroge également sur le caractère adéquat de la structure actuelle de surveillance des marchés et se demande si les ACVM devraient jouer un rôle plus important.

⁴¹ S'il est reconnu, un marché doit se conformer aux obligations prévues par le Règlement 21-101 et le Règlement 23-101 sur les règles de négociation ainsi qu'aux conditions de sa reconnaissance, de son inscription ou de sa dispense.

⁴² En 2020, les ACVM mettent en place une plateforme d'analyse des marchés (ou MAP pour *Market Analysis Platform*), conçue comme référentiel de données doté d'outils analytiques visant à rehausser l'efficacité des mesures d'application de la loi, y compris les enquêtes sur les délits d'initiés et la manipulation du marché. Cette plateforme permettra aussi d'accélérer les recherches ciblées sur la réglementation et facilitera les enquêtes sur les cas complexes.

⁴³ L'Intermarket Surveillance Group est constitué de plus de 30 bourses du monde entier et a pour mandat de promouvoir une surveillance efficace et coopérative du marché entre les bourses à l'échelle internationale.

⁴⁴ C'est à titre d'agence de traitement de l'information que l'OCRCVM publie des renseignements relatifs aux opérations effectuées sur les obligations de sociétés à la page Information sur les obligations de sociétés de son site Web. Les modifications au Règlement 21-101, qui entreront en vigueur le 31 août 2020, sous réserve de l'approbation des ministres compétents, imposent des règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics. Le rôle de l'OCRCVM en tant qu'agence de traitement de l'information sera élargi pour inclure les opérations sur les titres de créance publics.

Elle estime que les processus de mise en application suivis par l'OCRCVM et les ACVM risquent d'être moins efficaces, inefficaces et plus coûteux du fait que les efforts de surveillance et d'analyse des données déployés par l'OCRCVM chevauchent ceux qui sont fournis par les ACVM.

Résultat recherché à examiner

Un cadre réglementaire intégré qui favorise un accès rapide et efficace aux données sur les marchés et une surveillance efficace des marchés, afin de permettre l'élaboration de politiques, la prise de mesures de mise en application et une gestion du risque systémique appropriées.

Questions posées dans le cadre de la consultation sur l'exclusion des autorités de réglementation établies par la loi (ACVM) de la fonction de surveillance du marché

Question 7.1 : Quel est votre avis sur l'enjeu relatif à l'exclusion des autorités de réglementation établies par la loi de la fonction de surveillance du marché et sur les observations des intervenants présentées ci-dessus? Y a-t-il d'autres préoccupations sur cet enjeu qui n'ont pas été exprimées? Si possible, veuillez motiver votre position et fournir des renseignements à l'appui de celle-ci, notamment en indiquant les sources de données étayant votre position ou en quantifiant l'incidence.

Pour répondre à la question ci-dessus, veuillez prendre en compte les éléments suivants, s'il y a lieu :

- a) La structure réglementaire actuelle favorise-t-elle l'exécution rapide, efficace et effective de la fonction de surveillance du marché? Dans l'affirmative, de quelle manière? Dans la négative, quelles sont les sources de préoccupation?
- b) Le maintien de l'exercice des fonctions de surveillance par un OAR crée-t-il des lacunes réglementaires ou compromet-il la capacité des autorités de réglementation établies par la loi de gérer le risque systémique? Veuillez motiver votre réponse.

Question 7.2 : Le résultat recherché par les ACVM pour l'enjeu 7 est-il bien défini? Dans l'affirmative, quel est le meilleur moyen de l'atteindre? Dans la négative, quel(s) résultat(s) suggérez-vous et quel est le meilleur moyen d'y parvenir?

7. Processus de consultation publique et prochaines étapes.

Processus de consultation publique, y compris la date limite pour la soumission de commentaires

Les ACVM invitent les participants à envoyer leurs commentaires. Vous pouvez soumettre vos mémoires par courrier électronique (de préférence) ou sur support papier. **Veillez soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le 23 octobre 2020.** Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courriel, veuillez nous les envoyer sous forme de fichier électronique (en format Microsoft Word).

Veillez adresser vos commentaires à chacun des membres des ACVM suivants :

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Bureau des valeurs mobilières, Nunavut
Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Philippe Lebel, secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télec. : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 22nd Floor
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Téléc. : 416 593-2318
 Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Certains membres des ACVM exigent la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires reçus seront affichés sur le site Web de l'ASC, au www.albertasecurities.com, de l'Autorité, au www.lautorite.qc.ca, et de la CVMO, au www.osc.gov.on.ca. Nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier et à préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Questions

Veillez adresser vos questions à l'un des membres du personnel des ACVM suivants

Jean-Simon Lemieux

Analyste expert
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4366
jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

Doug MacKay

Coprésident – Groupe de travail des ACVM
 Manager, Market and SRO Oversight
 British Columbia Securities Commission
 604 899-6609
dmackay@bcsc.bc.ca

Joseph Della Manna

Coprésident – Groupe de travail des ACVM
 Manager, Market Regulation
 Commission des valeurs mobilières de
 l'Ontario
 416 204-8984
jdellamana@osc.gov.on.ca

Paula Kaner

Manager, Market Oversight
 Alberta Securities Commission
 403 355-6290
paula.kaner@asc.ca

Liz Kutarna

Deputy Director, Capital Markets
 Financial and Consumer Affairs Authority
 of Saskatchewan
 306 787-5871
liz.kutarna@gov.sk.ca

Jason Alcorn

Conseiller juridique principal et conseiller
 spécial du directeur général
 Commission des services financiers et des
 services aux consommateurs du
 Nouveau-Brunswick
 506 643-7857
jason.alcorn@fcnb.ca

Paula White

Deputy Director, Compliance and Oversight
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Chris Pottie

Deputy Director, Registration &
Compliance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-5393
chris.pottie@novascotia.ca

Prochaines étapes

Les enjeux et les objectifs recherchés par les ACVM dans le présent document de consultation concernent vraisemblablement les principales parties prenantes du secteur canadien des services financiers. À la fin de la période de consultation de 120 jours, le personnel des ACVM examinera tous les commentaires reçus du public. Celles-ci espèrent que cette consultation leur permettra de recueillir une grande quantité de renseignements qui serviront à orienter leur approche dans l'avenir. Le résultat du processus de consultation donnera lieu à un document contenant l'option proposée par les ACVM au moyen duquel elles solliciteront d'autres commentaires du public.

Annexe A - Présentation de l'OCRCVM

Gouvernance

Le conseil d'administration de l'OCRCVM compte 15 membres, l'un des sièges étant occupé par le président et chef de la direction et les autres étant occupés en nombre égal par des administrateurs indépendants et des administrateurs du secteur. Les administrateurs du secteur se composent de cinq représentants des courtiers membres et de deux représentants des marchés membres. Les administrateurs ne peuvent être en poste que pendant quatre mandats consécutifs, chaque mandat étant d'une durée de deux ans⁴⁵.

Conseils de section

L'OCRCVM a 10 conseils de section (individuellement, un **conseil de section**) représentant l'ensemble des provinces et des territoires. Chaque conseil de section compte 20 membres nommés pour des mandats d'au plus deux ans qui sont renouvelables. Les courtiers membres de la région en cause présentent des candidats aux postes de membre du conseil de section et ceux-ci sont nommés par le comité des mises en candidature des conseils de section; les candidats doivent être dirigeants ou employés d'un courtier membre. Le conseil de section est chargé de donner les autorisations régionales et s'occupe des questions d'adhésion, en plus d'exprimer le point de vue local sur les enjeux nationaux. Le conseil de section doit aussi proposer des candidats compétents destinés à siéger aux comités d'instruction pour la mise en application des règles. Les conseils de section tiennent des réunions tous les mois et peuvent convoquer des réunions extraordinaires au besoin.

Le Fonds canadien de protection des épargnants

Les règles de l'OCRCVM obligent les courtiers membres à adhérer et à contribuer au FCPE, organisme autorisé par les autorités en valeurs mobilières à offrir une protection limitée sur les biens qu'un courtier membre de l'OCRCVM détient pour le compte d'un client admissible, si le courtier qui devient insolvable ne restitue pas les biens au client⁴⁶. Les biens non restitués peuvent être, notamment, des soldes en espèces, des titres, des contrats à terme ou des placements dans des fonds d'assurance distincts. La garantie offerte aux clients qui sont des personnes physiques est limitée à un million de dollars par type de compte⁴⁷.

⁴⁵ <https://www.ocrcvm.ca/about/Pages/Board-of-Directors.aspx>

⁴⁶ <https://www.fcpe.ca/>

⁴⁷ Pour obtenir la description détaillée de tous les types de garanties, y compris les garanties offertes aux sociétés par actions, aux sociétés de personnes, aux fiducies et à d'autres types de clients, veuillez visiter le <https://www.fcpe.ca/Public/CIPFCoverage/WhatAretheCoverageLimits.aspx>.

Statistiques du FCPE au 31 décembre 2019

Source de financement	Sommes disponibles
Fonds d'administration générale	514 M\$
Assurance excédentaire	440 M\$
Lignes de crédit	125 M\$
Total	1 079 M\$

(Source : États financiers annuels audités de 2019 du FCPE)

Processus de règlement des différends/Mesures de mise en application

L'OCRCVM évalue les plaintes déposées contre ses sociétés courtiers membres et leurs employés inscrits, mène des enquêtes et impose des sanctions disciplinaires lorsqu'il y a eu contravention à ses règles. Les infractions mineures peuvent être traitées au moyen d'une lettre de mise en garde. D'autres infractions sont traitées au moyen d'une procédure disciplinaire engagée devant une formation d'instruction de l'OCRCVM, qui a le pouvoir d'imposer des sanctions. Les sanctions jugées appropriées peuvent comprendre des amendes, l'imposition de conditions aux autorisations en vigueur, les suspensions et des interdictions.

Les sociétés inscrites qui sont membres de l'OCRCVM doivent également offrir, à leurs frais, un service indépendant de règlement des différends ou de médiation pour régler les plaintes déposées par les clients au sujet des activités de courtage ou de conseil de la société ou de ses représentants. Les courtiers de l'extérieur du Québec doivent prendre des mesures raisonnables pour veiller à ce que le service offert soit celui de l'OSBI.

Élaboration de règles

Le personnel du Service des politiques de l'OCRCVM rédige les projets de règles et les modifications à apporter à celles-ci. Les propositions doivent être approuvées par le conseil d'administration, publiées pour consultation et approuvées par les ACVM, après quoi est publié un avis sur les règles définitives⁴⁸.

Inscription et compétence

L'inscription comme courtier en placement est une condition préalable à l'adhésion à l'OCRCVM. Le courtier en placement peut agir à titre de courtier ou de placeur à l'égard de titres. Les courtiers membres peuvent donner leurs fonctions administratives et leurs activités de compensation et de règlement en sous-traitance à un autre courtier membre de l'OCRCVM aux termes d'un arrangement entre remisier et courtier chargé de comptes. Il existe quatre types d'arrangement, le remisier assumant de plus en plus de responsabilités sur le plan du capital et de la conformité à mesure que l'entente passe du type 1 au type 4.

Les catégories d'inscription des personnes physiques sont les suivantes : représentant inscrit auprès d'un courtier en placement, personne désignée responsable, chef de la conformité et

⁴⁸ <https://www.ocrcvm.ca/industry/policy/Pages/default.aspx>

personne physique autorisée. Au Manitoba, en Ontario et au Québec, il existe d'autres catégories d'inscription des personnes physiques qui négocient des contrats à terme, des options ou des dérivés. Dans certains territoires, la fonction d'inscription est déléguée à l'OCRCVM, tandis que dans d'autres, le membre des ACVM compétent conserve cette responsabilité.

Au moins une des catégories⁴⁹ pour personnes physiques établies par l'OCRCVM doit être sélectionnée. Parmi ces catégories figurent celles de haute direction, d'administrateur et de superviseur. La catégorie de gestion de portefeuille s'applique aux représentants inscrits qui ont été désignés et autorisés aux fins de la gestion du portefeuille de placement des clients d'un courtier en placement conformément à un pouvoir discrétionnaire accordé par les clients. Les représentants inscrits et les représentants en placement doivent sélectionner au moins une des catégories suivantes de produits : titres, options, contrats à terme et options sur contrats à terme, fonds mutuels seulement et non-négociant.

La Base de données nationale d'inscription (la **BDNI**), base de données dont les ACVM sont propriétaires et exploitantes, est utilisée pour gérer les renseignements relatifs à l'inscription des personnes physiques, y compris les renseignements transmis lors de la demande d'inscription initiale et les mises à jour subséquentes de ces renseignements. La personne physique qui présente une demande d'inscription doit satisfaire aux obligations de compétence initiale en démontrant qu'elle possède la scolarité, la formation et l'expérience requises pour sa catégorie d'inscription, selon les obligations de compétence établies par l'OCRCVM pour les personnes physiques inscrites⁵⁰.

L'obligation de compétence des représentants inscrits consiste à avoir suivi le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada, le cours sur le *Manuel sur les normes de conduite* et un programme de formation de 90 jours en étant employés à plein temps par un courtier membre. Ces personnes physiques sont autorisées à vendre des titres, y compris les titres d'OPC. Enfin, l'OCRCVM oblige les personnes physiques inscrites à suivre un programme de formation continue⁵¹.

⁴⁹ Guide des catégories de l'OCRCVM :

https://www.ocrcvm.ca/industry/registrationmembership/Documents/GuideCategories_fr.pdf

⁵⁰ Règle 2900 de l'OCRCVM : Compétences et formation

https://www.ocrcvm.ca/Rulebook/MemberRules/RulesCollated_fr.pdf

⁵¹ Note d'orientation sur le programme de formation continue de l'OCRCVM :

https://www.ocrcvm.ca/Documents/2019/25c13375-8c35-4b5f-8e2b-4faf00599c12_fr.pdf

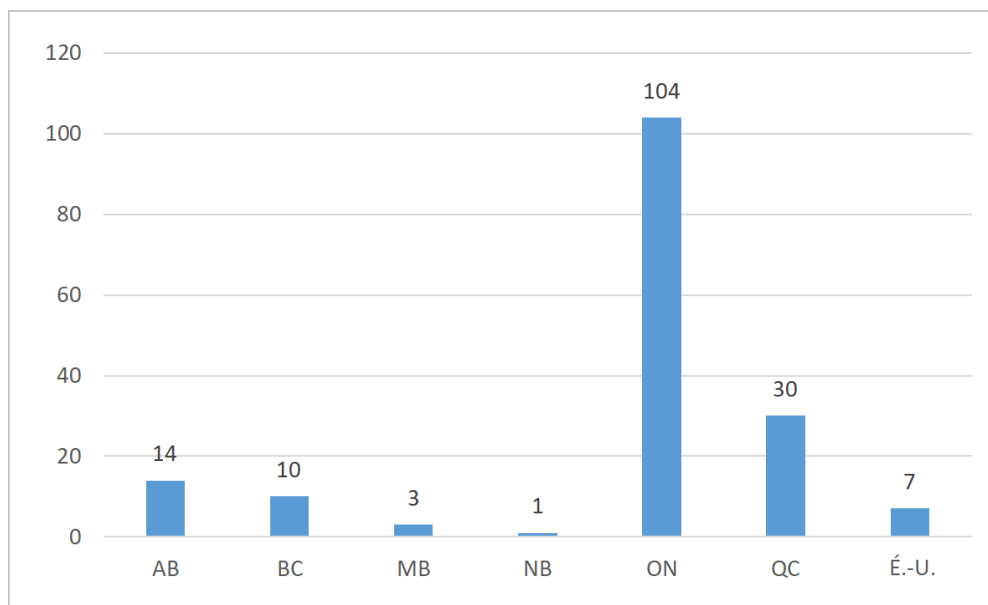
Sommaire des renseignements clés

i) Statistiques sur les sociétés courtiers membres de l'OCRCVM

Au 31 décembre	2019	2018	2015	2010
Actifs gérés	3,0 T\$	2,7 T\$	2,2 T\$	1,4 T\$
Personnes autorisées	28 937	29 685	28 330	27 431
Membres actifs - sociétés	169	166	182	211

(Source : OCRCVM)

ii) Courtiers membres de l'OCRCVM selon l'emplacement du siège social au 31 décembre 2019



(Source : OCRCVM)

Annexe B – Présentation de l'ACFM

Gouvernance

Le conseil d'administration de l'ACFM est composé de six administrateurs représentant le public, de six administrateurs représentant le secteur et du président et chef de la direction. Le comité de gouvernance du conseil d'administration de l'ACFM nomme les administrateurs, et les courtiers membres de l'ACFM votent pour leur candidat préféré, tandis que le conseil d'administration peut, à son entière discrétion, choisir la personne devant être élue⁵².

Conseils régionaux

L'ACFM compte quatre conseils régionaux (les **conseils régionaux**) représentant huit provinces, répartis en quatre régions géographiques : Atlantique, Centre, Prairies et Pacifique. Chaque conseil régional est composé de 4 à 20 membres nommés et élus, les membres élus ayant un mandat d'au plus deux ans. Les membres nommés sont élus pour un mandat d'au plus trois ans et se composent de représentants du secteur et de représentants du public, qui sont tous choisis par le comité de nomination. Les représentants du secteur sont tenus d'avoir une expérience préalable dans le domaine des valeurs mobilières, mais ne peuvent occuper un poste au sein d'un courtier membre ni y être associés. Les représentants du public doivent avoir une formation juridique et remplir d'autres critères établis. Les responsabilités des conseils régionaux comprennent l'examen des questions de politiques, tant nationales que régionales, l'examen de demandes ponctuelles du conseil et la participation à des jurys d'audition. Les réunions du conseil régional sont planifiées en fonction des besoins et ne se tiennent pas à intervalles réguliers.

Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM

Les règles de l'ACFM obligent les courtiers membres à verser des cotisations à la CPI de l'ACFM. La couverture offerte aux clients des sociétés courtiers membres de l'ACFM, à l'extérieur du Québec, pour les actifs non restitués aux clients et détenus par un courtier membre en cas d'insolvabilité de ce dernier est d'au maximum un million de dollars pour chacun des comptes généraux et distincts du client.

Statistiques de la CPI de l'ACFM en date du 30 juin 2019

Source de financement	Sommes disponibles
Fonds d'administration générale	48 M\$
Assurance excédentaire	20 M\$
Lignes de crédit	30 M\$
Total	98 M\$

(Source : États financiers annuels audités de 2019 de la CPI de l'ACFM)

⁵² <https://mfda.ca/about/board-of-directors/>

Processus de règlement des différends/Mesures de mise en application

L'ACFM évalue les plaintes déposées contre ses courtiers membres et leurs personnes physiques inscrites, mène des enquêtes et impose des sanctions disciplinaires lorsqu'il y a eu contravention à ses statuts, à ses règles ou à ses politiques. Les mesures prises en cas de contravention sont d'ordre administratif et comprennent notamment des lettres d'avertissement ou de mise en garde. Elles peuvent également consister en des procédures disciplinaires menées par le comité de mise à exécution de l'ACFM devant les jurys d'audition de ses conseils régionaux. Les jurys d'audition sont chargés de déterminer si une inconduite a été commise et, le cas échéant, si des sanctions doivent être imposées. Les sanctions peuvent comprendre des amendes, la suspension, la révocation de l'adhésion et d'autres mesures correctives.

Les sociétés inscrites qui sont membres de l'ACFM doivent également offrir, à leurs frais, un service indépendant de règlement des différends ou de médiation pour régler les plaintes déposées par les clients au sujet des activités de courtage ou de conseil qu'elles ou leurs représentants ont exercées. Sauf au Québec, les sociétés inscrites doivent prendre des mesures raisonnables pour veiller à ce que le service offert soit celui de l'OSBI.

Élaboration de règles

Le processus d'élaboration des règles de l'ACFM comprend : les documents de discussion, les commentaires du comité consultatif sur les politiques, les commentaires du comité des questions de réglementation, les approbations du conseil d'administration, les examens des ACVM, les périodes de consultation publique, les réponses de l'ACFM aux commentaires, les approbations des ACVM, les approbations des membres de l'ACFM et les bulletins concernant les règles définitives⁵³.

Inscription et compétence

Les courtiers en épargne collective qui demandent à devenir membres de l'ACFM doivent parallèlement présenter aux autorités en valeurs mobilières de chaque territoire où ils ont l'intention d'exercer leurs activités une demande d'inscription à titre de courtiers en épargne collective. Les courtiers en épargne collective ne peuvent agir à titre de courtiers qu'à l'égard de titres d'organismes de placement collectif ou de fonds d'investissement qui sont des fonds de travailleurs ou des sociétés à capital de risque de travailleurs constitués en vertu d'une loi d'un territoire du Canada.

Il existe quatre niveaux d'adhésion à l'ACFM :

Niveau 1 : Courtier qui ne détient pas de fonds, de titres ou d'autres biens de clients et qui présente tous ses comptes à un courtier chargé de comptes, qui a des responsabilités conjointes en matière de conformité;

⁵³ <https://mfda.ca/policy-and-regulation/>

Niveau 2 : Courtier qui ne détient pas de fonds, de titres ou d'autres biens de clients. Les courtiers de ce niveau exercent des activités au nom de clients et n'utilisent pas de comptes fiduciaires pour détenir des fonds de clients.

Niveau 3 : Courtier qui détient des fonds de clients dans un compte fiduciaire, mais qui ne détient pas de titres ou d'autres biens de clients. Les courtiers de ce niveau exercent des activités au nom de clients et utilisent des comptes en fiducie pour détenir des fonds de clients;

Niveau 4 : Courtier qui agit en tant que courtier chargé de comptes, ou tout autre courtier non visé par le niveau 1, 2 ou 3 (c.-à-d. un courtier qui détient des titres ou d'autres biens de clients dans des comptes au nom d'un prête-nom ou dans un entrepôt physique).

Les catégories d'inscription des personnes physiques qui sont des représentants de courtiers en épargne collective sont les suivantes : personne désignée responsable, chef de la conformité, directeur de succursale, directeur de succursale suppléant et personne physique autorisée. Tout comme dans le cas de l'OCRCVM, la base de données BDNI des ACVM est utilisée pour gérer les demandes des personnes physiques inscrites et pour accéder aux renseignements sur leur aptitude à l'inscription.

Les représentants de courtiers en épargne collective doivent satisfaire à leurs obligations de compétence de l'une des manières suivantes : avoir réussi l'Examen du cours sur les fonds d'investissement canadiens, l'Examen du cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada ou l'Examen du cours sur les fonds d'investissement au Canada ou avoir obtenu le titre de CFA.

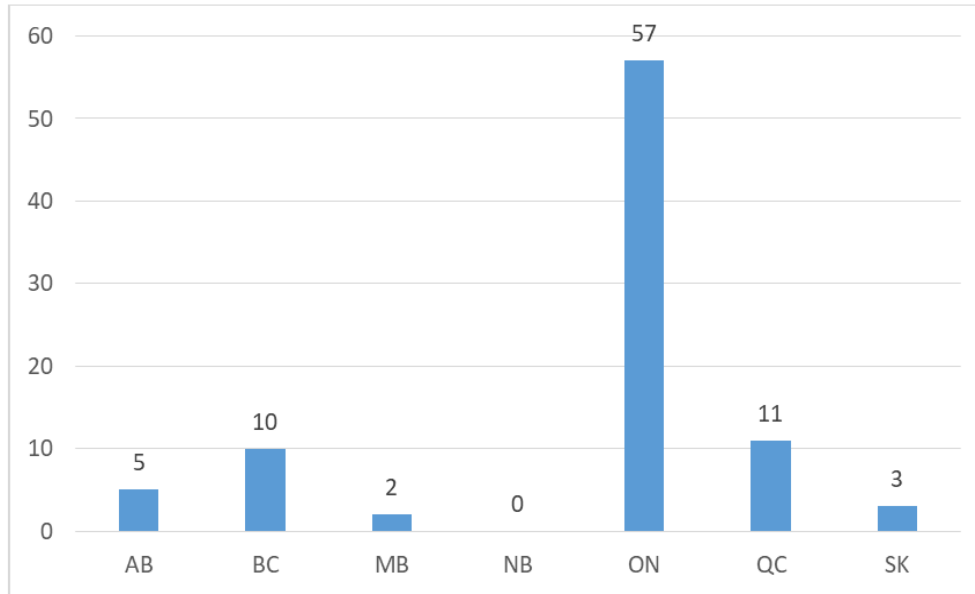
Sommaire des renseignements clés

i) Statistiques sur les sociétés courtiers membres de l'ACFM

Au 31 décembre	2019	2018	2015	2010
Actifs gérés	584 G\$	517 G\$	605 G\$	271 G\$
Personnes autorisées	78 251	80 017	83 000	73 000
Membres actifs - sociétés	88	90	103	139

(Source : ACFM)

ii) Sociétés courtiers membres de l'ACFM selon l'emplacement du siège social au 31 décembre 2019



(Source : ACFM)

Annexe C – Sociétés et personnes physiques inscrites non membres d'un OAR au Canada

Catégories	Nombre de sociétés	Nombre de personnes physiques
CMD	240 – inscrites à titre de CMD seulement	1 140
GP	330 – y compris des sociétés inscrites à titre de CMD	1 500
GFI	520 – y compris des sociétés inscrites à titre de GP et de CMD	4 140
CPBE	6	2 446
CEC inscrits au Québec	19 – courtiers en épargne collective inscrits au Québec seulement	682
Autres	42	143

(Source : dossiers des ACVM, 2020)

Annexe D – À propos de la FINRA

Mandat, délégation de pouvoir et financement de la FINRA

La loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934* et les modifications qui y ont été ultérieurement apportées (dont la loi intitulée *Maloney Act*) jettent les bases de l'autoréglementation aux États-Unis et officialisent la reconnaissance de la FINRA et son inscription auprès de la SEC⁵⁴. La FINRA est principalement financée par les cotisations annuelles versées par ses membres et les amendes payées par ceux-ci. Cette autorité veille à l'application des règles auxquelles sont assujettis l'ensemble des maisons de courtage inscrites et des courtiers inscrits aux États-Unis, procède à des examens de conformité, fait de la sensibilisation auprès des investisseurs et favorise la transparence du marché. La FINRA exerce des responsabilités et des pouvoirs dans les domaines de la réglementation, de la surveillance, des examens et de la discipline.

Conseil de gouvernance

La FINRA est gérée par un conseil composé de 24 membres qui sont élus pour des mandats de trois ans par l'entremise d'un comité des mises en candidature et de la gouvernance⁵⁵. Le chef de la direction de la FINRA occupe un siège et des membres du public occupent 13 sièges. Les 10 autres sièges sont occupés par des membres du secteur répartis en sous-catégories, selon la taille de l'entreprise.

Processus de règlement des différends

L'ombudsman de la FINRA est indépendant de la direction de celle-ci et relève directement du comité d'audit du conseil de gouvernance. Il gère les plaintes concernant les activités de la FINRA, notamment le fonctionnement de celle-ci et les mesures de mise en application prises par celle-ci⁵⁶.

Le personnel du programme de traitement des plaintes de la FINRA (*Investor Complaint Program*) enquête sur les allégations formulées contre des sociétés de courtage et leurs employés. Le service d'application de la loi (*Enforcement Department*) dépose une plainte auprès des responsables du Bureau d'audition (*Office of Hearing*) lorsqu'une mesure disciplinaire est nécessaire⁵⁷. Les sanctions imposées comprennent des amendes, des suspensions ou l'interdiction d'exercer des activités dans le secteur⁵⁸. Pour régler les différends, la FINRA a recours à l'arbitrage et à la médiation, lesquels peuvent également conduire à une restitution financière pour les investisseurs⁵⁹.

⁵⁴ <https://www.sec.gov/rules/concept/34-50700.htm>

⁵⁵ <https://www.finra.org/about/governance/finra-board-governors>

⁵⁶ <https://www.finra.org/about/office-ombudsman/ombudsman-frequently-asked-questions>

⁵⁷ <https://www.finra.org/rules-guidance/adjudication-decisions>

⁵⁸ <https://www.finra.org/investors/have-problem/file-complaint>

⁵⁹ <https://www.finra.org/investors/have-problem/legitimate-avenues-recovery-investment-losses>

La Securities Investor Protection Corporation

La Securities Investor Protection Corporation (la **SIPC**) offre une garantie limitée aux investisseurs en cas d'insolvabilité du courtier et offre également une garantie couvrant les opérations non autorisées ou les vols dont leurs comptes de valeurs mobilières pourraient être l'objet. La garantie est limitée à 500 000 \$ par client, ce qui inclut une somme en espèces de 250 000 \$. La garantie offerte par la SIPC couvre les billets, les actions, les obligations, les titres d'OPC et les actions d'autres sociétés de placement ainsi que d'autres titres nominatifs⁶⁰.

Défense des investisseurs

Des comités consultatifs ont été constitués pour donner un éclairage et formuler des commentaires sur des projets de règles, des mesures de réglementation et des enjeux sectoriels. La FINRA compte 14 comités consultatifs, dont un comité sur les enjeux pour les investisseurs (*Investor Issues Committee*) qui conseille la FINRA du point de vue de l'investisseur, y compris les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels. Les règles et les mesures réglementaires sont passées en revue par le comité sur les enjeux pour les investisseurs avant leur présentation au conseil de la FINRA⁶¹.

Processus d'élaboration de règles

La FINRA a consolidé les règles de la NASD et celles de la NYSE depuis la fusion de ces deux entités en 2007. La FINRA maintient à jour des feuilles de calcul de conversion que les sociétés membres peuvent utiliser comme référence pendant le processus de transition. La consolidation des règles de la FINRA (*Rule Consolidation*) harmonisera les règles existantes tout en tenant compte de l'évolution rapide du secteur⁶².

De façon générale, le processus d'élaboration de règles comporte 10 étapes : proposition de nouvelle règle, révision interne, présentation aux comités, présentation au conseil, processus d'avis réglementaire, dépôt auprès de la SEC, avis de proposition de la SEC dans le registre fédéral (*Federal Register*), réponse aux commentaires, approbation de la SEC, avis réglementaires⁶³.

Inscription et compétence

Il existe quatre catégories d'inscription :

Courtiers (*Broker-dealers*) : les courtiers de plein exercice et les courtiers exécutants;

Courtiers d'acquisition d'immobilisations (*Capital acquisition brokers*) : les courtiers qui agissent comme conseillers en matière de mobilisation de capitaux et de restructuration

⁶⁰ <https://www.finra.org/investors/have-problem/your-rights-under-sipc-protection>

⁶¹ <https://www.finra.org/about/governance/advisory-committees#iic>

⁶² <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebook-consolidation>

⁶³ <https://www.finra.org/rules-guidance/rulemaking-process>

d'entreprises et comme placeurs pour compte pour la vente de titres non nominatifs à des investisseurs institutionnels;

Portails de financement (*Funding portals*) : les intermédiaires de financement participatif;

Inscription individuelle (*Individual registration*) : les membres du personnel de vente en succursale, directeurs de succursale, chefs de service, associés, dirigeants et administrateurs. Un dépositaire central gère les inscriptions des personnes physiques, notamment leur expérience de travail, leurs antécédents disciplinaires et leurs compétences. Les examens d'adhésion sont établis en fonction du type particulier d'activités dans le domaine des valeurs mobilières. La personne qui réussit ces examens est autorisée à exercer les activités propres à son niveau de compétence. Par exemple, un représentant de la série 6 peut uniquement vendre des titres d'OPC, des rentes variables (*variable annuities*) et des produits similaires, tandis qu'un représentant de la série 7 peut vendre une gamme plus élargie de produits. En outre, la FINRA offre un programme de formation continue.

Annexe E – Présentation de la FCA

Mandat, délégation de pouvoir et financement de la FCA

Créée en 2013 par le Parlement du Royaume-Uni, la FCA est un organisme indépendant qui vise à protéger les consommateurs tout en favorisant l'intégrité des marchés et une concurrence efficace. Elle est financée directement par le secteur, principalement au moyen des droits prévus par la loi que lui versent les sociétés autorisées et les bourses d'investissement reconnues⁶⁴. La FCA est responsable de la réglementation des normes de conduite, de la supervision des infrastructures de négociation, de la réglementation prudentielle (pour les sociétés non réglementées par la PRA) ainsi que de l'examen et de l'approbation des émissions de titres pour les secteurs suivants : assurance générale, gestion des investissements, revenus de pension et de retraite, services bancaires de détail, investissements individuels, prêts de détail et marchés financiers de gros⁶⁵.

Conseil de gouvernance

La FCA est dirigée par le président et un conseil composé de 10 membres, dont trois membres de la direction et sept non membres de la direction, nommés pour un mandat de trois ans par le Trésor (*Treasury*) de Sa Majesté selon les recommandations du comité des mises en candidature, à l'exception de deux personnes non membres de la direction qui sont nommées conjointement par le secrétaire d'État aux entreprises, à l'innovation et aux compétences (*Secretary of State for Business, Innovation and Skills*) et le Trésor⁶⁶.

Processus de règlement des différends

La FCA dispose de pouvoirs d'application de la loi, notamment ceux d'imposer des amendes et des suspensions, d'émettre des avertissements et de radier des membres⁶⁷. Les plaignants peuvent demander une indemnisation pour tout préjudice subi à l'issue d'un procès⁶⁸, tandis que le régime d'indemnisation des services financiers (*Financial Services Compensation Scheme*) peut prévoir une indemnisation dans les cas où la société a été déclarée « en défaut » (*in default*)⁶⁹. La FCA et la PRA tiennent toutes deux un manuel de règles que leurs sociétés réglementées doivent respecter et assument des fonctions de supervision dans le cadre de leur surveillance continue des sociétés et des personnes physiques. La FCA utilise un système de plaintes pour les cas d'agissements non professionnels, de partialité, de négligence ou de retard déraisonnable. Elle ne gère pas les plaintes

⁶⁴ <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-mission-2017.pdf#page=7>

⁶⁵ <https://www.fca.org.uk/about/sector-overview>

⁶⁶ <https://www.fca.org.uk/about/fca-board> et <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fca-corporate-governance.pdf>

⁶⁷ <https://www.fca.org.uk/about/enforcement>

⁶⁸ <https://www.fca.org.uk/consumers/rights-victims>

⁶⁹ <https://www.fca.org.uk/consumers/claim-compensation-firm-fails>

présentées contre des entreprises individuelles, lesquelles relèvent du service de l'ombudsman financier (*Financial Ombudsman Service*) ou des tribunaux⁷⁰.

Défense des investisseurs

Quatre comités indépendants prévus par la loi conseillent la FCA sur l'élaboration des politiques et la détermination des risques de marché⁷¹. Le Financial Services Consumer Panel, l'un de ces comités, représente les intérêts des consommateurs lors de l'élaboration des politiques⁷². Comme ce comité est indépendant de la FCA, il est autorisé à publier ses points de vue et ses opinions sur les activités de celle-ci. Souvent nommés par des associations professionnelles, les membres du comité ont des expériences variées dans le domaine des services financiers.

Processus d'élaboration de règles

La FCA publie un document de consultation trimestriel (*Quarterly Consultation Paper*) énonçant des changements mineurs apportés au Manuel de la FCA (*FCA Handbook*) et publie des documents de consultation distincts si des changements de fond sont proposés. Elle publie une instruction générale (*Policy Statement*) à l'issue de la période de consultation, y compris la nouvelle version ou la version modifiée du manuel de règles. Les orientations définitives (*Finalised Guidance*), y compris les commentaires recueillis dans le cadre de la consultation, sont publiées à la suite de l'instruction générale⁷³.

Autorisation, inscription et compétences

La FCA réglemente toutes les activités de services financiers et de crédit à la consommation au Royaume-Uni⁷⁴. Les sociétés ou les personnes physiques offrant des services financiers ou des produits d'investissement ou exerçant des activités réglementées telles que les prêts, le financement et le crédit à la consommation doivent être autorisées par la FCA et/ou inscrites auprès de celle-ci⁷⁵. La formation et les compétences individuelles sont fondées sur les responsabilités professionnelles, et la FCA précise les aptitudes et les connaissances nécessaires à l'exercice d'une activité en particulier et assure le contrôle de la conformité des sociétés⁷⁶.

La FCA réglemente les secteurs suivants : les banques, les sociétés de construction et les coopératives de crédit, les sociétés de gestion des sinistres, les sociétés de crédit à la consommation, les établissements de monnaie électronique et les établissements de paiement, les conseillers financiers, les entreprises fintech et innovantes, les assureurs généraux et les intermédiaires d'assurance, les gestionnaires de placements, les assureurs vie et les fournisseurs

⁷⁰ <https://www.fca.org.uk/consumers/how-complain>

⁷¹ <https://www.fca.org.uk/about/uk-regulators-government-other-bodies/statutory-panels>

⁷² <https://www.fs-cp.org.uk/consumer-panel/what-panel>

⁷³ <https://www.fca.org.uk/what-we-publish>

⁷⁴ <https://www.gov.uk/registration-with-the-financial-conduct-authority>

⁷⁵ <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required>

et <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/how-to-apply/activities>

⁷⁶ <https://www.fca.org.uk/firms/training-competence>

de pensions, les prêteurs hypothécaires et les intermédiaires, les sociétés mutuelles, les conseillers exclusifs et les gestionnaires de patrimoine.

Annexe F – Références

Dans leurs observations, certains intervenants font référence à divers documents accessibles au public pour étayer leur point de vue. La liste de ces documents figure ci-après. Les opinions, les conclusions ou les points de vue exprimés dans ces documents ne représentent pas nécessairement ceux des ACVM.

Les documents énumérés ci-après ont été présentés ou examinés dans le cadre des enjeux indiqués qui sont exposés à la rubrique 6.

En outre, l'OCRCVM et l'ACFM ont publié leurs propres énoncés de position distincts sur le cadre réglementaire des OAR, qui sont affichés sur leurs sites Web respectifs.

Enjeu 5 – Confusion chez les investisseurs

1. Avis 31-715 du personnel de la CVMO (en anglais)
<https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/20150917-mystery-shopping-for-investment-advice.pdf>
2. Avis 15-0210 de l'OCRCVM
https://www.iroc.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_en.pdf
3. Bulletin #0658-C de l'ACFM
https://mfda.ca/wp-content/uploads/MysteryShop_fr.pdf
4. Avis 13-005 de l'OCRCVM : Utilisation de titres d'emploi et de titres professionnels
https://www.ocrcvm.ca/Documents/2013/4e2e7417-7b4b-43d6-a47a-e14a9d7cb7f8_fr.pdf
5. Commentaires présentés par FAIR Canada aux ACVM concernant la portée proposée de l'examen des organismes d'autoréglementation (en anglais)
<https://faircanada.ca/submissions/submission-to-csa-on-the-proposed-scope-of-the-review-of-self-regulatory-organizations/>

Enjeu 6 – Confiance du public dans le cadre réglementaire

6. Publication de l'OICV : Credible Deterrence in the Enforcement of Securities Regulation (en anglais)
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf>
7. Règle 2500B de l'OCRCVM : Traitement des plaintes des clients
https://www.ocrcvm.ca/RuleBook/MemberRules/Rule02500B_fr.pdf

CSA Consultation Paper 25-402

Consultation on the Self-Regulatory Organization Framework

June 25, 2020

1. Introduction

On December 12, 2019, the Canadian Securities Administrators (CSA) issued a news release (**News Release**)¹ announcing that it would undertake a review of the regulatory framework for the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA).

The idea to review the regulatory framework for self-regulatory organizations (SROs) in Canada is not new, and the merits and timing of such a review have been considered many times by the CSA, as well as recently in public forums. The current SRO regulatory framework has been in place for almost twenty years, and in that time, the delivery of financial services and products has continued to evolve. In response to the evolution of the industry and submissions formulated by a group of industry participants, the CSA believes that it is appropriate to revisit the current structure of the SRO regulatory framework and to seek comments from all stakeholders at this time.

While the CSA conducts this review, it is not intended to have a disruptive impact on the SROs' ability to perform their regulatory operations, or on the activity of their dealer members to service the investing public.

Since the issuance of the News Release, the CSA staff met with a wide variety of stakeholder groups to informally discuss the benefits, challenges and issues of the current SRO regulatory framework. The CSA is publishing this consultation paper (**Consultation Paper**) for a 120-day comment period to seek input from all industry representatives and stakeholders, investor advocates, and the public. The CSA is asking for general feedback on how innovation and the evolution of the financial services industry has impacted the current regulatory framework, as well as specific comments on the issues and targeted outcomes set out in the Consultation Paper.

The comment period will end on October 23, 2020.

¹ <https://www.securities-administrators.ca/aboutcsa.aspx?id=1853>

2. Self-Regulatory Organization Regulatory Framework in Canada and Internationally

An SRO is an entity created for the purpose of regulating the operations and the standards of practice and business conduct of its members and their representatives with a view to promote investor protection and the public interest. In Canada, provincial and territorial securities regulators (**Securities Regulators**), operating together as the CSA, have a long history of utilizing SROs as part of their regulatory framework. The securities industry SROs operate under the authority and supervision of the CSA.

The current SRO regulatory framework in Canada requires investment dealers to be members of IIROC and mutual fund dealers to be members of the MFDA, except in Québec where mutual fund dealers are directly regulated by the Autorité des marchés financiers (**Autorité**).²

While each SRO performs the primary oversight of investment (IIROC) and mutual fund (MFDA) dealers, as applicable, both IIROC and MFDA members remain subject to regulation by the CSA and must comply with national rules, such as *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)*, as well as applicable provincial and territorial securities legislation. To avoid duplication of regulation, IIROC and MFDA dealers are exempt from compliance with certain sections of Regulation 31-103 in cases where the dealers comply with the corresponding requirements under IIROC or MFDA rules.

The Regulatory Landscape

i) The Investment Industry Regulation Organization of Canada

IIROC is the national SRO which oversees all investment dealers and trading activity on debt and equity marketplaces in Canada. IIROC is recognized as an SRO by the CSA (**IIROC Recognizing Regulators**)³ pursuant to applicable legislation. IIROC's head office is in Toronto with regional offices in Montréal, Calgary and Vancouver. Additional information

² In Québec, mutual fund dealers with operations and clients only within that province are directly supervised by the Autorité, but those operating and/or advising clients also in other Canadian jurisdictions must be members of the MFDA. Registered individuals in the category of mutual fund representatives must also be members of the Chambre de la sécurité financière (**CSF**), a statutory SRO under the direct supervision of the Autorité with responsibilities of maintaining discipline and overseeing the training and ethics of its members. The MFDA has entered into a Co-operative Agreement with the Autorité and the CSF to facilitate information sharing and supervision of MFDA members with operations in that province.

³ IIROC is recognized by the Alberta Securities Commission (ASC), the Autorité, the British Columbia Securities Commission (BCSC), the Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (FCAA), the Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick (FCNB), the Manitoba Securities Commission (MSC), the Nova Scotia Securities Commission (NSSC), the Office of the Superintendent of Securities Service Newfoundland and Labrador (NL), the Ontario Securities Commission (OSC), the Prince Edward Island Office of the Superintendent of Securities Office (PEI), the Northwest Territories Office of the Superintendent of Securities, the Nunavut Securities Office, and the Office of the Yukon Superintendent of Securities.

about IIROC's governance structure, enforcement practices and more, including statistical charts, can be found in Appendix A.

Development and history of IIROC

The Investment Dealers Association of Canada

The Investment Dealers Association of Canada (**IDA**) was founded in 1916 as the Bond Dealers Section of the Toronto Board of Trade. The IDA evolved into a national SRO for investment dealers. Over the years, Securities Regulators issued orders under their respective legislation to formally recognize the IDA as an SRO. All investment dealers were required by provincial and territorial securities law to be members of a recognized SRO.

The IDA initially had a dual self-regulatory and trade association mandate. In 2006, the Investment Industry Association of Canada was organized and took on the trade association advocacy and member activities. As a result, the sole function of the IDA was the regulation of its members and their registered employees, which was carried out by monitoring and enforcing compliance with IDA rules.

Market Regulation Services Inc.

Market Regulation Services Inc. (**RS**) was formed in 2002 to provide independent regulation services to Canadian marketplaces and was subsequently recognized as an SRO by some Securities Regulators. The Toronto Stock Exchange and TSX Venture Exchange then chose to outsource to RS, through regulation services agreements, the surveillance, trade desk compliance, investigation and enforcement functions they had historically conducted in-house. The RS mandate was to develop, administer, monitor and enforce marketplace rules applicable to trading practices.

Creation of IIROC

IIROC was created in 2008 through the combination of the IDA and RS into a single organization. At the time, the creation of this new SRO was viewed as a fundamental step to ensuring strong, streamlined, expert self-regulation of Canada's capital markets.

IIROC carries out its regulatory responsibilities by overseeing trading activity on Canadian debt and equity marketplaces, and through setting and enforcing market integrity rules and dealer member rules regarding the proficiency, business and financial conduct of its member firms and their registered representatives. The CSA has also selected IIROC to act as the information processor on trading in Canadian corporate debt securities.⁴

⁴ Amendments to *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (Regulation 21-101)*, in force as at August 31, 2020, subject to Ministerial approval, prescribe mandatory post-trade transparency of trades in government debt securities. IIROC's role as information processor will be expanded to include transactions in government debt securities.

IIROC members also sponsor the Canadian Investor Protection Fund (**CIPF**), an investor protection fund authorized to provide coverage within prescribed limits to eligible clients in case of an IIROC member's insolvency.

IIROC does not perform any trade association functions for its member firms or individual representatives.

ii) **The Mutual Fund Dealers Association of Canada**

The MFDA is an SRO responsible for the oversight of mutual fund dealers in Canada, except, as already noted, in Québec. The MFDA is recognized as an SRO by the CSA (**MFDA Recognizing Regulators**)⁵ pursuant to applicable legislation. The MFDA head office is in Toronto, with regional offices in Calgary and Vancouver. Additional information about the MFDA's governance structure, enforcement practices, statistical charts and more can be found in Appendix B.

Development and history of the MFDA

The MFDA was established in mid-1998 at the initiative of the CSA⁶ in response to the rapid growth of mutual funds from \$40 billion to \$400 billion in Canada in the late 1980s. At the time, there was a concern that the business and regulatory risks associated with dealers that restricted their business largely to the distribution of mutual funds differed significantly from those with market intermediaries (such as investment dealers) that distributed and advised in a wide range of financial products and services (including equities, securities underwriting and providing margin). The CSA determined that the mutual fund industry and investors would benefit from a separate and distinct self-regulatory structure to accommodate for those differences.

MFDA dealer members also contribute to the MFDA Investor Protection Corporation (**MFDA IPC**), an investor protection fund established by the MFDA to provide coverage within prescribed limits to eligible clients in case of a MFDA dealer member's insolvency.

The MFDA does not perform any trade association functions for its member firms or individual representatives.

iii) **Oversight of SROs in Canada**

IIROC and the MFDA are formally recognized as SROs through their respective recognition orders,⁷ which are largely harmonized between each jurisdiction. The recognition orders set

⁵ The MFDA is recognized by the ASC, BCSC, FCAA, FCNB, MSC, NSSC, OSC, and PEI.

⁶ The CSA initiated discussions with the IDA and the Investment Funds Institute of Canada. The result of these efforts was the establishment of the MFDA as an SRO for mutual fund dealers.

⁷ <https://www.iiroc.ca/about/governance/Pages/default.aspx#recognitionorders>; <https://mfda.ca/about/sro-recognition>

out the authority of each SRO to carry out certain regulatory functions including: regulating dealer members, establishing and administering its rules and policies, ensuring compliance by dealer members with SRO rules and performing investigation and enforcement functions. In the case of IIROC, this includes monitoring trading activity, providing services to marketplace members and registration functions.

The recognition orders also set out terms and conditions each SRO must comply with in carrying out their regulatory functions. The terms and conditions of recognition require each SRO to operate on a not-for-profit basis and continue to meet set criteria such as:

- ensuring an effective governance structure
- regulating to serve the public interest in protecting (i) investors and (ii) in the case of IIROC, market integrity
- effectively identifying and managing conflicts of interest
- operating on a cost-recovery basis
- maintaining capacity to effectively (i) perform its regulatory functions and (ii) establish and maintain rules and
- complying with ongoing reporting requirements to the applicable recognizing regulators.

The CSA's oversight is coordinated through separate memoranda of understanding (**MoUs**) for IIROC and the MFDA.⁸ The objective of each MoU is to coordinate the CSA's oversight of the SRO's performance of its self-regulatory activities and services, and to ensure it is acting in accordance with its public interest mandate, specifically by complying with the terms and conditions of recognition.

Each MoU provides for a separate oversight committee comprised of staff from the IIROC and MFDA Recognizing Regulators. For purposes of efficiency and to reduce burden on the SROs, a principal regulator is assigned to lead and coordinate the CSA's oversight of each SRO. Each MoU sets out a coordinated oversight program which includes: annual risk assessments, oversight reviews, review and approval of rule proposals, review of various periodic reports and information filed by the SROs, and discussion of ongoing issues with the SROs, among other oversight activities.

iv) Other Registration Categories Regulated Directly by the CSA

CSA members are responsible for the direct regulation and oversight of registrants in the category of exempt market dealer (**EMD**), portfolio manager (**PM**), scholarship plan dealer (**SPD**)⁹ and investment fund manager (**IFM**). For a complete description of these categories,

⁸ https://www.iiroc.ca/about/governance/Documents/MemorandumOfUnderstanding_en.pdf;
https://www.bsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/PolicyBCN/PDF/MFDA_Memorandum_of_Understanding_JR_RP_October_10_2013/

⁹ In Québec, registered individuals in the SPD category must also be members of the CSF.

please refer to Part 7 of the Policy Statement to Regulation 31-103.¹⁰ Appendix C also contains statistical information on various registration categories.

The CSA carries out oversight of directly regulated registrants on a harmonized basis through the application of consistent requirements set out under securities laws. Regulated firms must have effective compliance systems, meet certain business conduct requirements, and are subject to financial reporting, working capital, insurance and bonding requirements. The registration requirements and ongoing requirements of registration for both firms and individuals are set out in Regulation 31-103.¹¹

The CSA accomplishes its oversight by activities such as conducting on-site and desk reviews of firms, monitoring capital requirements, participating in "sweep reviews" of targeted issues, and providing guidance through staff notices and outreach. Compliance practices are aligned across Canada to the extent possible by using common examination programs and harmonizing compliance initiatives related to monitoring the activities of regulated firms.

If an individual or firm is not complying with applicable securities laws and the matter is not satisfactorily resolved, a number of actions are possible including the imposition of terms and conditions on a registration, or where appropriate, enforcement actions.

EMDs and their registered dealing representatives may act as a dealer or underwriter for any securities that are distributed to investors in reliance on a prospectus exemption, including securities of a reporting issuer.¹² EMDs are not permitted to act as a dealer or underwriter in a distribution that is being made under a prospectus. Purchasers of securities of issuers that are not reporting issuers may not have the benefit of ongoing information about the security that they are buying or the company selling it, and there may be limited resale opportunities. An EMD is not permitted to participate in the resale of securities that are freely tradeable, if the securities are listed, quoted or traded on a marketplace.

SPDs and their registered dealing representatives may only act as a dealer in respect of a security of a scholarship plan, an educational plan or an educational trust. An SPD typically pools contributions from numerous investors who purchase scholarship plan units through a group registered education savings plan. An IFM affiliated with the SPD typically manages the pooled funds. The units in the pool represent the investor's share of the plan. SPDs are required to provide scholarship plan investors with a plan summary that provides key information highlighting the benefits and risks of the plan.

PMs and their advising representatives provide advice to clients, and typically manage investment portfolios on a discretionary basis on behalf of their clients and based on each

¹⁰ https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy3/PDF/31-103CP_CP_December_4_2017/

¹¹ https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy3/PDF/31-103_NI_June_12_2019/

¹² https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy4/PDF/45-106_NI_October_5_2018/

client's investment profile. PMs manage investment portfolios on behalf of individual clients, investment funds, foundations, pensions and other institutional clients.

IFMs direct the business, operations or affairs of an investment fund. They organize the fund and are responsible for its management and administration. IFMs do not have individual registrants other than an ultimate designated person and a chief compliance officer.

The CSA can also place restrictions on a dealer or adviser category of registration. For example, a restricted dealer may be limited to specific activities or be allowed to carry on a limited trading business. Similarly, a restricted portfolio manager might be limited to advising in respect of a specific sector, such as oil and gas issuers. CSA registrants can also be registered in more than one category of registration depending on their business activities.

v) Selected International Regulatory Models

United States (U.S.) - Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)

SROs have formed part of securities regulation in the U.S. since 1939 when the National Association of Securities Dealers (NASD) was created in response to the Great Depression through the *Maloney Act of 1938*. In 2007, the NASD merged with the self-regulatory function of the New York Stock Exchange (the NYSE Regulation, Inc.) to become FINRA which regulates the largest number of securities firms and their brokers in the U.S. today.¹³ Additional information about FINRA's governance structure, enforcement practices and more can be found in Appendix D.

For FINRA specifically, and its predecessor, the NASD, the rationale in the U.S. for self regulation was to find a balance that was mutually beneficial to the government and securities industry.

Though other models have been considered by the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), including repatriation of FINRA's functions, the SEC has generally concluded that an SRO would best serve the U.S. markets. The SEC considered multiple SROs to be less favourable because of the increased risk of regulatory capture, where the SRO struggles to act in the public interest or effectively enforce their rules due to funding concerns or other influence from their members. Additionally, the SEC determined that a multiple SRO structure could contribute to market fragmentation.¹⁴

There are some registrants in the U.S. that are not required to be members of an SRO.

The U.K. Financial Conduct Authority (FCA)

Unlike the U.S., the United Kingdom (U.K.) has moved away from an SRO model by recently establishing two statutory regulators: the FCA, which is the conduct regulator for financial

¹³ <https://www.sec.gov/news/press/2007/2007-151.htm>

¹⁴ <https://www.sec.gov/rules/concept/34-50700.htm>

services firms and markets in the U.K., and the Prudential Regulation Authority (**PRA**), which acts as the prudential regulator for large investment firms, among others. Additional information about the FCA's governance structure, enforcement practices and more can be found in Appendix E.

Originally, securities regulation in the U.K. was performed by three separate SROs: the Securities and Futures Authority, the Investment Management Regulatory Organization, and the Personal Investment Authority. This was viewed as overly burdensome by industry and parliament, resulting in duplicative costs and regulatory fragmentation. Consequently, the *Financial Services and Markets Act 2000* dissolved these SROs, with a single statutory regulator, the Financial Services Authority (**FSA**), taking their place from 2001 – 2013.

The FSA was abolished by the *Financial Services Act 2012*¹⁵ in favour of the FCA and the PRA due to failures identified during the Great Recession of 2008 - 2009. Since its establishment in 2013, the FCA has been tasked with monitoring conduct, supervising trading infrastructures, and operating the U.K. listing regime,¹⁶ while the PRA is tasked with enforcing rules related to sufficient capital and the related risk controls.¹⁷

¹⁵ <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents/enacted>

¹⁶ <https://www.fca.org.uk/about/sector-overview>

¹⁷ <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation>

3. Informal Consultation Process

Stakeholders Consulted

As noted in the introduction, in late 2019 and early 2020, the CSA completed informal consultations with a wide variety of stakeholder groups in order to solicit views regarding the current SRO regulatory framework. In response to the News Release, CSA staff met with a variety of stakeholders, including those who made a request.

The stakeholder groups included SROs, investor protection funds, groups representing various registrant categories, investment industry associations, and investor advocacy groups.

The objective of the informal consultations was to solicit feedback from stakeholders on the benefits, strengths and challenges of the current SRO regulatory framework as well as to identify opportunities for improvement. The feedback from these informal consultations informed the drafting of this Consultation Paper.

Consultation Questions

The following questions were used to facilitate the informal consultations:

1. What are the benefits of the current SRO regulatory framework?
2. What are the challenges of the current SRO regulatory framework?
3. Overall, how efficient and how effective is the current SRO regulatory framework in Canada?
4. Is the status quo viable in the shorter (under 5 years) or longer (5 years +) terms?
5. What are the key developments in the industry (i.e. innovation, technology, advice, products, consolidation, etc.) since the advent of the two SRO structure and the impact these have had on the current SRO regulatory framework?
6. Is the convergence of registration categories a significant issue? Are there other registration issues that need to be addressed?
7. If there are issues with the current SRO regulatory framework, what options are available to resolve or manage issues?
 - a) What are the pros and cons of each?
 - b) What could be the unintended consequences and the likelihood that they could be realized?
 - c) How could these unintended consequences be mitigated?
8. If not already expressed, what is the ideal solution for the Canadian SRO regulatory framework?

Common Themes

Stakeholders were largely supportive of the informal consultation process. Industry groups and associations, as well as investor advocates all expressed a desire for change to the current regulatory framework given changes that have occurred in the business environment, client needs and expectations, and registrant demographics. Some stakeholders generally prefaced

this desire for change with an equal desire for a realistic and achievable plan, potentially considered in several phases.

Although many of the stakeholders commended the SROs' specialized expertise and the benefits of their national scope and reach, they also expressed concerns respecting the current structure. Specifically, stakeholders expressed concern that duplicative costs and a lack of common oversight standards have resulted in multiple compliance teams and differing interpretations of similar rules. Operationally, using different platforms and back-office services have also contributed to higher costs. From an investor standpoint, layers of regulation have contributed to investor confusion as clients are unable to access a broad range of products from one representative or are unsure where to turn to if an issue arises. Lastly, certain stakeholders considered this project an opportunity to enhance the SROs' governance structures to clearly focus on their public interest mandate and strengthen complaint resolution mechanisms.

Though many stakeholders provided suggestions to resolve the challenges with the current regulatory framework, there was no consensus or overall theme noted for solutions, largely due to differing perspectives of the stakeholders.

4. Benefits and Strengths Identified during the Informal Consultations

During the informal consultations, stakeholders identified various benefits and strengths of the current SRO regulatory framework.

National scope of SROs

Numerous stakeholders, including some investment industry associations and investor advocates, agreed that the national structure of an SRO is important in light of the provincial and territorial regulation of the securities industry in Canada. They stated that national SROs¹⁸ provide for a more uniform level of regulation and supervision across the country with one set of rules applicable to all SRO members.¹⁹

An investments industry association noted that the national structure of the SROs is also important for providing a single point of cooperation with foreign regulatory authorities, such as FINRA, which has a close working relationship with IIROC.

Specialized industry expertise of SROs

Numerous stakeholders commented that SROs' specialized expertise and proximity to the industry enables them to develop appropriate rules, and as needed, propose amendments to those rules in response to changes in the industry. In addition to each SRO having equal numbers of industry and independent board members, both IIROC and the MFDA have industry advisory committees²⁰ that serve as a forum for advising the SROs on regulatory and policy initiatives, industry trends and practices, as well as voicing industry concerns directly to the regulators. Furthermore, it was noted that SRO staff have developed specialized skills and expertise in their roles, assisting them in delivering oversight of the industry.

¹⁸ As previously noted in section 2 of this Consultation Paper, the current SRO regulatory framework in Canada requires investment dealers to be dealer members of IIROC. Mutual fund dealers are required to be members of the MFDA, except in Québec where registered firms are directly regulated by the Autorité. See footnote 2 for details. Furthermore, with respect to the CSA recognition, while IIROC is recognized by all 10 provinces & 3 territories, MFDA is only recognized by AB, BC, MB, NB, NS, ON, PEI, SK.

¹⁹ As previously noted in section 2 of this Consultation Paper, while IIROC and the MFDA respectively perform the primary oversight of investment dealers and mutual fund dealers, both IIROC and MFDA dealer members remain subject to regulation by the CSA and must comply with applicable securities legislation, such as Regulation 31-103. IIROC/MFDA dealers are only exempt from compliance with certain sections of Regulation 31-103 in cases where they comply with the corresponding requirements under IIROC or MFDA rules (see Part 9 of Regulation 31-103 for a complete list of exemptions).

²⁰ Currently, IIROC has six advisory committees: National Advisory Committee; Conduct, Compliance and Legal Advisory Section (CCLS); Proficiency Committee; Financial and Operations Advisory Section (FOAS); Fixed Income Advisory Committee; and Market Rules Advisory Committee (MRAC).

The MFDA has the Policy Advisory Committee comprised of officers and senior employees of MFDA dealer members and Chairs of the MFDA Regional Councils.

Benefits of a two SRO framework

Fit for purpose regulation

Some stakeholders noted that a two SRO model might be well-suited to address the unique aspects of IIROC and MFDA membership whose business models and risks are typically quite different. For example, IIROC dealers are able to offer clients the ability to trade securities and other investment products on margin, or engage in institutional or proprietary trading, which generally results in more complex risks than MFDA dealers who service primarily retail clients and facilitate the trading of fully paid mutual funds. In addition, some IIROC dealer members engage in the business of securities underwriting, and some MFDA dealer members are dually licensed as EMDs or insurance brokers. Historically, IIROC and the MFDA have been able to accommodate these differences through customized rule-making and regulation.

Investor access to two SRO protection funds

As noted in section 2 above, there are two separate member-sponsored investor protection funds in Canada that protect investor assets held by dealer member firms within prescribed limits in the event that the firms become insolvent. IIROC dealer members sponsor CIPF²¹, and MFDA dealer members contribute to the MFDA IPC.²² Some stakeholders commented that this structure is beneficial for investors with accounts at both IIROC and MFDA dealer member firms, as such investors may have access to coverage by both protection funds.

Marketplace surveillance

In the current SRO regulatory framework, the debt and equity marketplaces in Canada have outsourced their responsibility for monitoring trading activity to IIROC. As part of its mandate, IIROC conducts market surveillance and trading review analysis for these markets to ensure that trading is carried out in accordance with Universal Market Integrity Rules (UMIR) and applicable jurisdictional securities law. Several stakeholders noted that, overall, marketplace surveillance by IIROC works well.

²¹ <http://cipf.ca/>

²² <http://mfda.ca/mfda-investor-protection-corporation/mfda-ipc-coverage/>

5. Issues Identified During the Informal Consultations

During the informal consultations, stakeholders were asked to provide their perspective on key issues with the current SRO regulatory framework. The issues stakeholders identified generally fell into three broad categories:

Issues At-a-Glance

Structural inefficiencies

1. Duplicative operating costs for dual platform dealers
2. Product-based regulation
3. Regulatory inefficiencies
4. Structural inflexibility

Investor confidence

5. Investor confusion
6. Public confidence in the regulatory framework

Market surveillance

7. Separation of market surveillance from statutory regulators

6. Issues, Targeted Outcomes and Public Consultation

The issues raised by stakeholders have been summarized in this section, and as noted, grouped under the following three categories: structural inefficiencies, investor confidence, and market surveillance. Additionally, these were further subcategorized into seven distinct issues, as informed by those consultations. For each issue, the CSA has noted a targeted regulatory outcome. As this section contains the results of the informal consultations, the views expressed by stakeholders may not necessarily represent the views of the CSA.

In providing comments, some stakeholders referenced various publicly accessible documents to support their views. A collection of those documents is listed in Appendix F. The views, opinions or conclusions expressed in those documents do not necessarily represent the views of the CSA.

General Consultation Questions:

- A. The CSA is seeking general comments from the public on the issues and targeted outcomes identified, as well as any other benefits and strengths not listed in section 4 that should be considered. In addition, please identify if there is any other supporting qualitative or quantitative information that could be used to evidence each issue and/or quantify the impact of the issues noted in the Consultation Paper.
- B. Are there other issues with the current regulatory framework that are important for consideration that have not been identified? If so, please describe the nature and scope of those issues, including supporting information if possible.
- C. Are any of the CSA targeted outcomes listed more important from your perspective than other outcomes? Please explain.
- D. With respect to Appendix F, are there other documents or quantitative information / data that the CSA should consider in evaluating the issues in light of the targeted outcomes noted in this Consultation Paper? If so, please refer to such documents.

Issue 1: Duplicative Operating Costs for Dual Platform Dealers

Dual platform dealers are entities with affiliated firms that are registered with each of IIROC and the MFDA in order to service different segments of the investing public. As at December

31, 2019, there were 169 active IIROC dealer members and 88 active MFDA dealer members, of which 25 were dual platform dealers.

Stakeholders indicated that dual platform dealers experience higher operating costs and difficulty in realizing economies of scale. Higher operating costs affect the ability of the dual platform dealers to minimize costs for investors and enhance innovation in the delivery of products and services.

An SRO, an investor protection fund, and two investment industry associations expressed concerns about duplicative costs for dual platform dealers, and that these costs are ultimately borne by investors. Examples of increased operating costs for dual platform dealers include:

i) Separate compliance functions

Dual platform dealers typically maintain separate compliance and supervisory functions. The need to maintain separate compliance and supervisory staff for each platform is the result of differences in requirements and nuances for each registration category, which make it difficult for dealer supervisory staff to effectively monitor for both SRO requirements. In some instances, compliance staff may be required to register with both SROs in order to perform their roles. As the business in each platform continues to grow, compliance and supervision costs grow without the opportunity to capitalize on economies of scale.

ii) Information technology systems

As dual platform dealers are subject to two different sets of rules, their compliance systems and the underlying internal controls are typically different and necessitate separate information technology (IT) back-office systems. Consequently, the associated costs with system upgrades or enhancements are duplicated across both platforms. These upgrades may be required in order to respond to cybersecurity needs or to deliver an enhanced client experience to remain competitive. The prevalence and frequency of these IT changes are expected to increase over time.

iii) Non-regulatory costs

Dual platform dealers, operating as distinct entities may also maintain other separate administrative departments such as financial reporting, legal services, and human resources (HR). The impact of these duplicative costs can be significant, impacting their ability to adapt to an increasingly competitive industry.

iv) Multiple fees

Dual platform dealers incur both IIROC and MFDA membership fees and contribute via quarterly assessments to the respective investor protection funds. Stakeholders indicated that these costs are duplicative and may not be indicative of a corresponding increase in regulatory

value²³. Furthermore, stakeholders noted the incremental cost of maintaining financial institution bond coverage for separate dealers is a regulatory burden.

Targeted Outcome for Consideration

A regulatory framework that minimizes redundancies that do not provide corresponding regulatory value.

Consultation Questions on Duplicative Operating Costs for Dual Platform Dealers

Question 1.1: What is your view on the issue of duplicative operating costs, and the stakeholder comments described above? Are there other concerns in respect of this issue that have not been identified? If possible, please provide specific reasons for your position and provide supporting information, including the identification of data sources to quantify the impact or evidence your position.

In addressing the question above, please consider and respond to the following, as applicable:

- a) Describe instances whereby the current regulatory framework has contributed to duplicative costs for dealer members and increased the cost of services to clients.
- b) Describe instances whereby those duplicative costs are necessary and warranted.
- c) How have changes in client preferences and dealer business models impacted the operating costs of dealer member firms?

Question 1.2: Is the CSA targeted outcome for issue 1 described appropriately? If yes, how can the targeted outcome be best achieved? If no, what outcome(s) do you suggest and how can they be best achieved?

Issue 2: Product-Based Regulation

Stakeholders noted that there are different rules, or different interpretations of similar rules between each SRO, and also between the SROs in general and the CSA with respect to similar products and services. Stakeholders noted that the products and services offered to clients by different registration categories appear to be converging. Stakeholders also noted that these issues have created an unlevel playing field and opportunities for registrants to take advantage

²³ This concern is further described in Issue 3: Regulatory Inefficiencies.

of the differences in rules and interpretations between each SRO and between the SROs and the CSA.

i) Converging registration categories

Many stakeholders including the SROs, the investor advocacy groups, an investor protection fund, and several investment industry associations noted that registrants in different registration categories are providing similar products and services to similar clients but are overseen by different entities (i.e. the SROs and the CSA) and subject to different rules. Specifically, two investment industry associations felt that there is a lack of rule harmonization among each of the SROs and with the CSA, and although regulatory initiatives like the client focused reforms are intended to harmonize registration-related rules, the application and interpretation of those rules across the SROs and the CSA may nevertheless be materially different. For example, the same two investment industry associations noted that the SROs apply similar regulatory requirements (e.g. know-your-client (**KYC**) and suitability requirements) differently with respect to the same products. They noted that IIROC's rules are more principles-based while the MFDA tends to be more prescriptive. Also, they asserted that a dealer distributing mutual funds may encounter a different level of compliance oversight depending on whether they are a mutual fund dealer or an investment dealer because the SROs evaluate the risks associated with the distribution of retail mutual funds differently.

Two investment industry associations also noted different approaches across the SROs with respect to other significant issues including how client securities are registered (e.g. in client name vs. nominee name) and the permissibility of directed commissions.²⁴ In addition, an investment industry association and an SRO expressed concerns that there is investor confusion regarding the different registration categories, and that client preferences for “one-stop financial solutions” have evolved beyond the current registration categories. These concerns are described in more detail in Issue 5: Investor Confusion. Possibly due to the concerns cited above, one investor advocacy group noted that the current SRO regulatory framework has not succeeded in promoting the majority of mutual and eligible investment funds to be distributed by one registration category, and under the oversight of one SRO, as originally intended.

ii) Regulatory arbitrage

Two investment industry associations stated that inconsistent application of rules and approaches to compliance between the SROs, and between the SROs and the CSA, create an unlevel playing field and opportunities for registrants to take advantage of these differences.

For the purposes of this Consultation Paper, an activity where registrants can exploit differences in regulatory frameworks to their advantage, in ways that the Securities Regulators did not intend, is referred to as “regulatory arbitrage”.

²⁴ Directed commissions refer to the ability to have commissions paid to personal corporations.

Stakeholders provided some examples of potential regulatory arbitrage where different registration categories are subject to different rules and different oversight. For example:

- mutual funds can be sold by mutual fund dealers, investment dealers, and exempt market dealers,²⁵
- exempt market securities can be sold by exempt market dealers, mutual fund dealers,²⁶ and investment dealers, and
- discretionary portfolio management services can be provided by both investment dealers and portfolio managers.

The same product or service offered by multiple registration categories creates many opportunities for regulatory arbitrage, which can result in inconsistent treatment for registrants engaging in similar activity, and different experiences for investors trying to access similar products and services.

Targeted Outcome for Consideration

A regulatory framework that minimizes opportunities for regulatory arbitrage, including the consistent development and application of rules.

Consultation Questions on Product-Based Regulation

Question 2.1: What is your view on the issue of product-based regulation, and the stakeholder comments described above? Are there other concerns in respect of this issue that have not been identified? If possible, please provide specific reasons for your position and provide supporting information, including the identification of data sources to quantify the impact or evidence your position.

In addressing the question above, please consider and respond to the following, as applicable:

- Are there advantages and/or disadvantages associated with distributing similar products (e.g. mutual funds) and services (e.g. discretionary portfolio management) to clients across multiple registration categories?
- Are there advantages and/or disadvantages associated with representatives being able to access different registration categories to service clients with similar products and services?

²⁵ If sold under an exemption to the prospectus requirement.

²⁶ If the mutual fund dealer is also registered in the category of exempt market dealer.

- c) What role should the types of products distributed and a representative's proficiency have in setting registration categories?
- d) How has the current regulatory framework, including registration categories contributed to opportunities for regulatory arbitrage?

Question 2.2: Is the CSA targeted outcome for issue 2 described appropriately? If yes, how can the targeted outcome be best achieved? If no, what outcome(s) do you suggest and how can they be best achieved?

Issue 3: Regulatory Inefficiencies

Stakeholders noted that there is inefficient access to certain products and services for some registration categories. Stakeholders also noted inefficiencies and duplicative costs for the CSA in overseeing two SROs, and duplicative fixed costs and overhead at the SROs.

i) Product access by registrants

The SROs and an investment industry association stated that mutual fund dealers are not able to easily distribute exchange traded funds (ETFs) because they have limited access to the necessary back-office and clearing systems servicing primarily investment dealers. These stakeholders stated that although mutual fund dealers can use cumbersome workarounds to service clients (including referring the investor to another dealer, entering into a service arrangement with an IIROC dealer or advising the client to purchase an investment fund that wraps ETFs), these are typically more costly for the investor and, consequently, inefficient alternatives. One investment industry association noted that the barrier to distributing ETFs had more to do with the cost and complexity of integrating different back-office systems between dealers.

ii) Regulatory costs and other inefficiencies

One SRO noted that the current regulatory framework, with multiple registration categories, makes it difficult for any one regulator (i.e. an SRO, a statutory regulator, or the CSA collectively) to identify or effectively resolve issues that span multiple registration categories. Coupled with similar investment products available outside the securities industry to the same clients (e.g. insurance segregated funds), from a regulatory perspective, it is difficult and costly to determine if patterns exist that would warrant regulatory intervention.

An SRO and an investment industry association noted the regulatory burden and inefficiencies associated with the CSA's oversight of two SROs.²⁷ They noted potential redundancies associated with two SROs that oversee similar dealer activity. For example, there may be duplicative costs related to non-regulatory functions such as HR, IT, and administration.

²⁷ See section 2 for a summary of the CSA process for overseeing the SROs.

Another SRO noted that the degree of overlap in issues and initiatives among the CSA and the SROs results in more time and resources required for coordination, rather than for regulatory action, resulting in regulatory inefficiencies.

Targeted Outcome for Consideration

A regulatory framework that provides consistent access, where appropriate, to similar products and services for registrants and investors.

Consultation Questions on Regulatory Inefficiencies

Question 3.1: What is your view on the issue of regulatory inefficiencies and the stakeholder comments described above? Are there other concerns in respect of this issue that have not been identified? If possible, please provide specific reasons for your position and provide supporting information, including the identification of data sources to quantify the impact or evidence your position.

In addressing the question above, please consider and respond to the following, as applicable:

- a) Describe which comparable rules, policies or requirements are interpreted differently between IIROC, the MFDA and/or CSA; and the resulting impact on business operations.
- b) Describe regulatory barriers to the distribution of similar products (e.g. ETFs) available in multiple registration categories.
- c) Describe any regulatory risks that make it difficult for any one regulator to identify or effectively resolve issues that span multiple registration categories.

Question 3.2: Is the CSA targeted outcome for issue 3 described appropriately? If yes, how can the targeted outcome be best achieved? If no, what outcome(s) do you suggest and how can they be best achieved?

Issue 4: Structural Inflexibility

Stakeholders noted that evolving business models are limited by the current regulatory framework. Stakeholders also noted that structural inflexibility is creating challenges for dealers to accommodate changing investor preferences, as well as limiting investor access to a broader range of products and services from a single registrant. Lastly, stakeholders noted that the current regulatory framework limits opportunities for professional advancement.

i) Business models

Most stakeholders noted that evolving business models are limited by the current regulatory structure. For example, two investment industry associations noted that the current regulatory structure is creating succession planning challenges for mutual fund dealers and their representatives due to the limited product shelf they can offer to clients. Specifically, these stakeholders noted that many mutual fund dealer representatives who are in the earlier stages of their careers want to provide their clients with access to a broader range of products but are only able to do so by transferring to an investment dealer. As a result, more experienced mutual fund dealer representatives are limited in available options for succession planning for their business. In addition, investment dealers are limited in their ability to grow their business by attracting mutual fund dealer representatives due to the additional proficiency requirements.

The SROs noted that the regulatory framework has not evolved to accommodate the changing scope of advice sought by clients. Specifically, one SRO noted that the complexity of the current regulatory framework affects the ability of its members to launch and grow new business models to meet evolving client needs.

An SRO and an investment industry association noted that the inability for representatives of investment dealers to direct their commissions to be paid to personal corporations creates an unlevel playing field and, in some circumstances, discourages some representatives of mutual fund dealers from transferring their registration and client accounts to investment dealers.

Furthermore, one investment industry association stated, in respect of the IIROC proficiency upgrade rule requirement²⁸ that requires an individual to be qualified within 270 days of approval as a representative on the IIROC platform, that: (i) the requirement is a burdensome barrier, and (ii) the 270 days to upgrade seems like an artificial time period. That stakeholder also noted that these issues were creating barriers to the ability of investment dealers to attract representatives from mutual fund dealers.

An SRO noted that the current regulatory structure prohibits mutual fund dealers from trading for clients on a limited discretionary basis²⁹ which has prevented mutual fund dealers from creating certain business models.

ii) Investor preferences

An investment industry association noted that many investors are demanding more transparency and control in the wealth management process, and the ability to move seamlessly between different types of services without having to transfer back and forth across business lines and open new accounts. For example, they noted that under the current regulatory framework, investors need to create and manage separate accounts across different lines of

²⁸ IIROC Dealer Member Rule 18.7

²⁹ MFDA Rule 2.3.1(b)

business at the same financial institution in order to access both dedicated full-service and order-execution-only services.

In addition, two investment industry associations indicated that there are several barriers to transferring accounts within a dual platform dealer, including:

- the need to re-paper the client account (e.g. by re-collecting KYC information), and
- loss of historical performance data for client securities and accounts transferred from one of the dual platform dealers to its affiliate (as the SROs consider the holdings transferred to be in a new account).

iii) Access to advice

One investor advocacy group and an investment industry association expressed concern about how the current regulatory framework is affecting clients' access to a broader range of products and services. For example, investment dealers are able to provide clients with access to a broader range of products and services than mutual fund dealers; however, a client's access to an investment dealer may depend on the market value of that client's investment account. An investor advocacy group also noted that clients located in smaller geographic centers and rural communities have difficulty accessing a broad range of products and services because the dealers located in those areas are predominantly mutual fund dealers. This means that geography as well as the size of a client's investment account may have a direct impact on access to different products and services.

An investment industry association also noted that there is a significant increase in technology costs associated with a firm switching from a mutual fund dealer to an investment dealer, which causes some mutual fund dealers not to switch and has the effect of reducing access to a broader range of products and services for some clients.

iv) Technological advancements

An SRO indicated that with technological advancements and changing investor preferences and expectations (e.g. offering holistic investment advice through robo-advice, online investing services or hybrid human/digital advisory models, etc.), the current regulatory framework has not provided sufficient flexibility for industry to adapt to changing investor needs.

v) Professional advancement

One investment industry association noted that the existing higher IIROC proficiency standard makes the transition from mutual fund dealer to investment dealer representative challenging. That same stakeholder noted that as representatives become more experienced and deal with larger client accounts, the 270 days is too short a time period to actually upgrade proficiency, and therefore artificially limits access to a broader range of services and products (e.g. ETFs) needed to meet clients' changing investment needs and preferences.

Targeted Outcome for Consideration

A flexible regulatory framework that accommodates innovation and adapts to change while protecting investors.

Consultation Questions on Structural Inflexibility

Question 4.1: What is your view on the issue of structural inflexibility, and the stakeholder comments described above? Are there other concerns in respect of this issue that have not been identified? If possible, please provide specific reasons for your position and provide supporting information, including the identification of data sources to quantify the impact or evidence your position.

In addressing the question above, please consider and respond to the following, as applicable:

- a) How does the current regulatory framework either limit or facilitate the efficient evolution of business?
- b) Describe instances of how the current regulatory framework limits dealer members' ability to utilize technological advancements, and how this has impacted the client experience.
- c) Describe factors that limit investors' access to a broad range of products and services.
- d) How can the regulatory framework support equal access to advice for all investors, including those in rural or underserved communities?
- e) How have changes in client preferences impacted the business models of registrants that are required to comply with the current regulatory structure?

Question 4.2: Is the CSA targeted outcome for issue 4 described appropriately? If yes, how can the targeted outcome be best achieved? If no, what outcome(s) do you suggest and how can they be best achieved?

Issue 5: Investor Confusion

Several stakeholders expressed concern that investors are generally confused by the current regulatory structure; specifically, the inability to access similar investment products and services from a single source, the complaint process, investor protection fund coverage, and multiple registration categories and titles.

i) Regulatory overlap

Several stakeholders stated that the current regulatory framework is complex and/or fragmented. They indicated that investors are confused by the number of regulatory organizations and the role or jurisdiction these organizations are responsible for respecting securities regulation in Canada. Investors struggle to distinguish between the roles of an SRO and the Securities Regulators, as well as the services and products provided by IIROC and MFDA dealer members.³⁰ Furthermore, an investment industry association noted that a separate regime for mutual fund dealers in Québec³¹ further adds to the complex nature of the regulatory framework. These overlapping regulatory environments may increase investor confusion and contribute to differing views regarding the SROs' roles and their relationships with the Securities Regulators.

Specifically, two SROs and an investment industry association indicated that investors may not be able to discern between the products and services provided by an IIROC dealer and an MFDA dealer:

- IIROC and the MFDA perform similar types of member regulation, but for different entities and, for the most part, different investment products. IIROC regulates investment dealers and all types of trading (including stocks, bonds and mutual funds), whereas the MFDA regulates mutual fund dealers and trading limited primarily to mutual funds. Investors may not realize that other products or services are only available in another registration category and that their representative may not be able to provide access. Thus, investors may have limited access to products and services unless they are directed to another category of registrant.
- Some firms with affiliated IIROC and MFDA members operate in the same location where clients may purchase securities from IIROC or MFDA representatives. However, the client is not necessarily aware that the same, or other, investment products or services may be available from an affiliate firm, each of which is subject to a separate and distinct regulatory regime.

From the investors' perspective, their IIROC dealer and MFDA dealer provide the same service or product offering, which may not always be the case. As their net worth and investment knowledge grows, many investors naturally progress from investing in mutual funds to ETFs to other products and services that are not offered by an MFDA dealer. To facilitate this growth, the investor may be required to change firms or representatives, resulting in confusion and unnecessary inconvenience.

³⁰ Refer to section 2 of this Consultation Paper for a brief history of IIROC and the MFDA, the CSA's oversight of SROs, and other registration categories regulated directly by the CSA.

³¹ As noted in section 2 of this Consultation Paper, mutual fund dealers are required to be members of the MFDA, except in Québec where registered firms are directly regulated by the Autorité and registered individuals must also be members of the CSF. See footnote 2 for details.

ii) Complaint resolution

Many stakeholders noted that investors have difficulty understanding and accessing the complaint process to pursue recourse caused by misconduct. Specifically, they raised concerns regarding where to direct complaints, how to file a complaint and from which regulatory body or organization to seek redress. While investors can rely on many avenues of recourse in the current securities regulatory framework, they may not be able to efficiently access them or may choose not to access them. The avenues of recourse available to investors include:

- the internal complaint resolution process of the entity from which they purchased the security (e.g. customer service group and internal ombudsman),
- the independent dispute resolution services of the Ombudsman for Banking Services and Investments (**OBSI**)³² notwithstanding that such decisions are not legally binding and are subject to compensation limits,
- making a complaint directly with the applicable SRO,
- an arbitration mechanism, or
- litigation.

Additionally, in Québec, the Autorité also processes complaints filed by consumers and provides them with access to dispute resolution services.

iii) Investor protection fund coverage

Some stakeholders noted that differences in the availability of investor protection fund coverage among registration categories, and the types of investments and losses that are covered, creates confusion for investors.

As noted, CIPF and the MFDA IPC are the approved investor protection funds for investors of IIROC and MFDA dealer members, respectively.³³ There are no approved investor protection funds for investors of other registration categories that are regulated directly by the CSA; however, portfolio managers can enter into a service arrangement to custody client assets at IIROC dealer members which may result in CIPF coverage.³⁴

³² MFDA and IIROC dealers must become members of the OBSI and offer OBSI's services to investors with certain types of disputes with a firm.

³³ Refer to section 2 and Appendices A and B of this Consultation Paper for further details on investor protection programs.

³⁴ The IIROC dealer member typically holds an investor's cash and securities in an account over which a portfolio manager has discretionary trading authority and executes and settles the investor's trades in the account based on instructions from the portfolio manager. The investor is thus a client of both the portfolio

Both investor protection funds expressed concern that investors are confused and unsure of the coverage, if any, provided upon the insolvency of an SRO dealer member. They further noted that investors are uncertain as to the types of eligible claims covered by investor protection funds and may mistakenly believe that market losses qualify for coverage.

Specifically, one investor protection fund referred to an example where investors dealing with the insolvency of an SRO dealer member and several affiliates with similar names, some regulated by the CSA, faced confusion regarding coverage due to complexities in the regulatory framework and lack of proper disclosure. Investors were confused about the availability of coverage and ultimately discovered that no coverage was available under any investor protection fund.

While both the SROs require members to inform their clients regarding the protection fund coverage available to them, there is no corresponding obligation for other categories of registrants to inform their clients about the lack of direct coverage prior to opening a new account. Accordingly, it appears that investment decisions regarding coverage may not be made based on complete and accurate information, resulting in investor confusion in the event of a registrant's insolvency.

iv) Multiple registration categories and titles

Two investor advocacy groups stated that there is investor confusion regarding the different rules for different registration categories³⁵ and the number and variety of business titles used by representatives in various registration categories. This confusion contributes to investors not understanding that investment choice is limited based on a registration category. It also contributes to investors having expectations of registrants that are not aligned with the duties and qualifications of that category of registrant. For example, clients may not view registered firms and the representatives that they deal with as salespeople. Instead, they may see a relationship with a trusted financial advisor designed to deliver the products and services they need. This can result in client suitability issues and unnecessary efforts to find the appropriate distribution channel and service provider for the desired investments.

Targeted Outcome for Consideration

A regulatory framework that is easily understood by investors and provides appropriate investor protection.

manager and the dealer member. See the following 2016 CSA staff notice, online:
https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/csa_20161117_31-347_portfolio-managers-service-arrangements.pdf

³⁵ Refer to section 2 and Appendices A and B of this Consultation Paper for information on IIROC and the MFDA registration, and other registration categories regulated directly by the CSA.

Consultation Questions on Investor Confusion

Question 5.1: What is your view on the issue of investor confusion, and the stakeholder comments described above? Are there other concerns in respect of this issue that have not been identified? If possible, please provide specific reasons for your position and provide supporting information, including the identification of data sources to quantify the impact or evidence your position.

In addressing the question above, please consider and respond to the following, as applicable:

- a) What key elements in the current regulatory framework (i) mitigate and (ii) contribute to investor confusion?
- b) Describe the difficulties clients face in easily navigating complaint resolution processes.
- c) Describe instances where the current regulatory framework is unclear to investors about whether or not there is investor protection fund coverage.

Question 5.2: Is the CSA targeted outcome for issue 5 described appropriately? If yes, how can the targeted outcome be best achieved? If no, what outcome(s) do you suggest and how can they be best achieved?

Issue 6: Public Confidence in the Regulatory Framework

Stakeholders noted concerns regarding a possible lack of public confidence in the current SRO regulatory framework. Some stakeholders stated that the SRO governance structure does not adequately support the SROs' public interest mandate due to an industry-focused board of directors and lack of a formal mechanism to incorporate investor feedback. In addition, these stakeholders expressed concern regarding regulatory capture and ineffective SRO compliance and enforcement practices contributing to the erosion of public confidence in the SROs' ability to deliver on their public interest mandate.

i) Public interest mandate

Investor advocacy groups stated that the SRO boards of directors are mainly composed of current and former securities industry participants. They are concerned that independent directors³⁶ with close ties to industry limit the ability of the SROs to carry out their regulatory

³⁶ IIROC uses the term "independent directors" and the MFDA uses the term "public directors" to refer to independent directors. For the purpose of this Consultation Paper, the term independent directors refers to both "independent directors" and "public directors".

responsibilities and public interest mandates, as set out in their recognition orders, due to their potential bias.³⁷ Two investor advocacy groups expressed concern that independent directors' possible bias in board decision making, or undue influence of specific industry stakeholder interests, may occur due to the following governance structure elements:

- rules and procedures on the composition of the SROs' board of directors, committees and councils,
- cooling off periods (which require a former industry member to have left industry for as little as one year before the candidate can be considered independent for the purposes of each SRO board) and term limits, and
- the definition of an independent director.³⁸

Stakeholders indicated that if a public interest mandate is not actualized by an appropriate governance structure that manages conflicts of interest and ensures different stakeholders are fairly represented, there is a risk that a loss of confidence can occur in the SRO's ability to meet its public interest mandate.

ii) Formal investor advocacy mechanisms

Investor advocacy groups raised concerns that the lack of formal SRO mechanisms to facilitate investor consultation impedes the appropriate representation and consideration of investor concerns. Specifically, they noted a shortage of independent voices on SRO committees and councils, and a perception of unwillingness of one SRO to engage in regulatory policy discussions that raise investor concerns. In addition, these investor advocacy groups noted that the SROs' reliance on direct input through quantitative online surveys conducted by independent research firms to gauge the public's views on regulatory initiatives and/or other public interest matters, is no substitute for appropriately funded and resourced SRO investor advisory panels (of which there are currently none) which could be more effective in shaping the development of SRO rules, policies and other similar instruments.³⁹ Without full engagement between SROs and investor representatives, it may be difficult for an SRO to identify the interests of the public and thereby fulfill its public interest mandate effectively.

iii) Regulatory capture

In this Consultation Paper, "regulatory capture" refers to a regulatory agency that may become dominated by the industries or interests they are charged with regulating. The result is that an agency, charged with acting in the public interest, instead acts in ways that benefit the industry

³⁷ Refer to section 2 of this Consultation Paper for details on IIROC and MFDA recognition.

³⁸ Refer to section 2 of this Consultation Paper and Appendices A and B for details on IIROC and MFDA governance. Please refer to specific sections on governance and district/regional councils.

³⁹ Refer to Appendix A and B of this Consultation Paper for how IIROC and the MFDA seek and consider stakeholder input into the development of their rules, policies and other similar instruments.

it is supposed to be regulating. Factors that cause regulatory capture include a regulator being subject to excessive levels of influence from industry stakeholders, a regulator not having sufficient tools and resources to obtain accurate information from industry or to deter industry wrongdoing, or regulatory incentives being skewed toward industry stakeholder interests.

An investor advocacy group stated that the inherent conflict between the SROs' obligation to their members and their public interest mandates may not be manageable under their current governance structures and may result in the erosion of public confidence. Specifically, they expressed concern about regulatory capture occurring when SRO actions are inappropriately influenced by industry stakeholder interests. By contrast, two investment industry associations stated that SROs need to be more responsive to industry, with one noting that its inability to directly access an SRO's board of directors runs contrary to the concept of 'self'-regulation.

iv) SRO compliance and enforcement concerns

Investor advocacy groups expressed general concern regarding the lack of transparency and the robustness of the SRO regulatory compliance and enforcement practices. They stated that slow regulatory reforms undermine the improvement of conduct standards, and that the following factors worsen enforcement outcomes:

- modest sanctions that are primarily designed as a deterrence tool (instead of delivering investor restitution),
- governance shortcomings, such as those noted in sub-issue i) above,
- SRO rules regarding complaint handling that lead to relatively low levels of complaints reaching litigation.

Specifically, two investor advocacy groups noted instances where SROs levied sanctions against representatives only, even when dealer member supervision and compliance deficiencies were also apparent. They expressed concern regarding a lack of transparency in notices of disciplinary actions, decisions and settlements regarding findings of potential culpability of dealer members and senior management. They concluded that this approach leaves the perception that SROs are more concerned about protecting member firms rather than the investing public, and accordingly, do not assist in effectively deterring misconduct, thereby not preserving public confidence, consumer protection and market integrity.

Two investment industry associations also raised concerns about one SRO taking a punitive approach to its enforcement proceedings, in contrast to another SRO which they viewed as more focused on remediation. One of these stakeholders noted the presence of inconsistencies among SRO sanctions for the same type of infraction or instance of non-compliance.

v) **CSA oversight of SROs**

Several stakeholders expressed concern that the current regulatory structure does not result in the SROs being sufficiently accountable to the CSA.⁴⁰ The following are examples of concerns raised by stakeholders:

- the CSA does not appoint or have veto over SRO board members or key executive staff, nor does the CSA have a seat on the board,
- the SRO rule exemption process is not designed to ensure SRO accountability to the CSA, and
- the CSA SRO oversight reviews leave a perception that the reviews focus mainly on technical issues.

Two investment industry associations representing registrants directly regulated by the CSA raised concerns that SROs are inherently conflicted, have compliance programs that are suited to larger firms and are not sustainable for small dealers due to the regulatory burden and related costs.

Targeted Outcome for Consideration

A regulatory framework that promotes a clear, transparent public interest mandate with an effective governance structure and robust enforcement and compliance processes.

Consultation Questions on Public Confidence in the Regulatory Framework

Question 6.1: What is your view on the issue of public confidence in the regulatory framework, and the stakeholder comments described above? Are there other concerns in respect of this issue that have not been identified? If possible, please provide specific reasons for your position and provide supporting information, including the identification of data sources to quantify the impact or evidence your position.

In addressing the question above, please consider and respond to the following, as applicable:

- a) Describe changes that could improve public confidence in the regulatory framework.

⁴⁰ Refer to section 2 of this Consultation Paper for details on the oversight of SROs in Canada.

- b) Describe instances in the current regulatory framework whereby the public interest mandate is underserved.
- c) Describe instances of how investor advocacy could be improved.
- d) Describe instances of regulatory capture in the current regulatory framework.
- e) Do you agree, or disagree, with the concerns expressed regarding SRO compliance and enforcement practices? Are there other concerns with these practices?

Question 6.2: Is the CSA targeted outcome for issue 6 described appropriately? If yes, how can the targeted outcome be best achieved? If no, what outcome(s) do you suggest and how can they be best achieved?

Issue 7: The Separation of Market Surveillance from Statutory Regulators (CSA)

IIROC was established through the combination of RS and the IDA and continues to carry out the functions of both its predecessors to this day. Accordingly, in addition to carrying out the oversight functions respecting investment dealers, IIROC also carries out the prior RS market surveillance functions, including supervision of member compliance with UMIR. Pursuant to the recognition orders with IIROC Recognizing Regulators, IIROC conducts surveillance of trading activity on Canadian debt and equity marketplaces. Any marketplace that retains IIROC as its regulation services provider to regulate equity trading activity is a marketplace member. All firms operating as alternative trading systems must become dealer members, in addition to being marketplace members.

Marketplace operations are regulated by the applicable Securities Regulators,⁴¹ which require IIROC to provide information necessary for investigations into possible market misconduct.⁴² IIROC coordinates surveillance capabilities with other jurisdictions as a member of the Intermarket Surveillance Group.⁴³ To enhance transparency in fixed income markets, the CSA

⁴¹ If recognized, a marketplace must conduct itself in accordance with the requirements outlined in Regulation 21-101, *Regulation 23-101 respecting Trading Rules*, and any terms and conditions of recognition/registration or exemption.

⁴² The CSA is implementing in 2020 a Market Analytics Platform (MAP) which will serve as a data repository with analytic tools to enhance enforcement effectiveness, including insider trading and market manipulation investigations. The platform is intended to also expedite focused policy research and aid in investigating more sophisticated and complex cases.

⁴³ The Intermarket Surveillance Group is comprised of over 30 exchanges around the world and its mandate is to promote effective, cooperative market surveillance among international exchanges.

selected IIROC to be the information processor for trading in Canadian corporate debt securities.⁴⁴

Stakeholders raised concerns about possible information gaps and fragmented market visibility resulting from market surveillance functions being separated from Securities Regulators.

i) Regulatory fragmentation and systemic risk

The MFDA expressed concerns regarding the ability of statutory regulators to effectively monitor systemic risk and inform market structure policy without sufficient expertise and direct access and control over market data.

ii) Member vs market regulation functions

An investor protection fund raised a question about the integration of member and market surveillance in an SRO and the potential for conflicts that could possibly arise between the obligations respecting the disruption to markets and maintaining market integrity versus exposure to the investing public.

iii) Inefficient structure

The MFDA also questioned the appropriateness of the current market surveillance structure and whether the CSA ought to play a larger role. The SRO noted that IIROC and the CSA enforcement processes might be less effective, inefficient, and more costly as a result of the duplication of surveillance and data analysis efforts between IIROC and the CSA.

Targeted Outcome for Consideration

An integrated regulatory framework that fosters timely, efficient access to market data and effective market surveillance, to ensure appropriate policy development, enforcement, and management of systemic risk.

⁴⁴ In this role, IIROC publishes information on corporate bond trading on its dedicated Corporate Bond Information website. Amendments to Regulation 21-101, in force as at August 31, 2020, subject to Ministerial approval, prescribe mandatory post-trade transparency of trades in government debt securities. IIROC's role as information processor will be expanded to include transactions in government debt securities.

**Consultation Questions on the Separation of
Market Surveillance from Statutory Regulators (CSA)**

Question 7.1: What is your view on the separation of market surveillance from statutory regulators, and the stakeholder comments described above? Are there other concerns in respect of this issue that have not been identified? If possible, please provide specific reasons for your position and provide supporting information, including the identification of data sources to quantify the impact or evidence your position.

In addressing the question above, please consider and respond to the following, as applicable:

- a) Does the current regulatory structure facilitate timely, efficient and effective delivery of the market surveillance function? If so, how? If not, what are the concerns?
- b) Does the continued performance of market surveillance functions by an SRO create regulatory gaps or compromise the ability of statutory regulators to manage systemic risk? Please explain.

Question 7.2: Is the CSA targeted outcome for issue 7 described appropriately? If yes, how can the targeted outcome be best achieved? If no, what outcome(s) do you suggest and how can they be best achieved?

7. Public Consultation Process and Next Steps

Public Consultation Process, Including Deadline for Comments

The CSA invites participants to provide input. You may submit written comments in electronic form (preferred) or in hard copy. **Please submit your comments in writing on or before October 23, 2020.** If you are not sending your comments by email, please send us an electronic file containing submissions provided (in Microsoft Word format).

Please address your comments to each of the following:

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Manitoba Securities Commission
 Nova Scotia Securities Commission
 Nunavut Securities Office
 Office of the Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador
 Office of the Superintendent of Securities, Northwest Territories
 Office of the Yukon Superintendent of Securities
 Ontario Securities Commission
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island

Please send your comments only to the addresses below. Your comments will be forwarded to the other CSA member jurisdictions.

Me Philippe Lebel, Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour Cominar
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Fax: 514 864-6381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West, 22nd Floor
 Toronto, Ontario M5H 3S8
 Fax: 416 593-2318
 E-mail: comments@osc.gov.on.ca

Certain CSA jurisdictions require publication of the written comments received during the comment period. All comments received will be posted on the websites of each of the ASC at www.albertasecurities.com, the Autorité at www.lautorite.qc.ca and the OSC at www.osc.gov.on.ca. Please do not include personal information directly in comments to be published and state on whose behalf you are making the submission.

Questions

If you have any comments or questions, please contact any of the CSA staff listed below.

Jean-Simon Lemieux

Analyste expert
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4366
jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

Doug MacKay

Co-Chair - CSA Working Group
Manager, Market and SRO Oversight
British Columbia Securities Commission
604 899-6609
dmackay@bcsc.bc.ca

Joseph Della Manna

Co-Chair - CSA Working Group
Manager, Market Regulation
Ontario Securities Commission
416 204-8984
jdellamana@osc.gov.on.ca

Paula Kaner

Manager, Market Oversight
Alberta Securities Commission
403 355-6290
paula.kaner@asc.ca

Liz Kutarna

Deputy Director, Capital Markets
Financial and Consumer Affairs Authority
of Saskatchewan
306 787-5871
liz.kutarna@gov.sk.ca

Jason Alcorn

Senior Legal Counsel and Special Advisor
to the Executive Director
Financial and Consumer Services
Commission (New Brunswick)
506 643-7857
jason.alcorn@fcnb.ca

Paula White

Deputy Director, Compliance and
Oversight
Manitoba Securities Commission
204 945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Chris Pottie

Deputy Director, Registration &
Compliance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-5393
chris.pottie@novascotia.ca

Next Steps

The issues and CSA targeted outcomes in this Consultation Paper likely affect key stakeholders of the Canadian financial services industry. Upon the completion of the 120-day comment period, the CSA staff will review all public comments submitted. The CSA expects to gather a great amount of information from the consultation process, which will be used to inform our

approach going forward. The outcome of the consultation process will result in a paper with a CSA proposed option whereby the CSA would seek further public comment.

Appendix A - About IIROC

Governance

The IIROC Board of Directors consists of 15 members, with one position held by the president and CEO and the remaining positions split evenly among independent and industry directors. The industry directors are further subcategorized with five representing dealer members and two representing marketplace members. Directors are limited to four consecutive terms. Each term is two years in duration.⁴⁵

District Councils

There are ten IIROC District Councils (**District Council**) representing all provinces and territories. Each is comprised of 20 members with renewable terms of up to two years each. Members are nominated by dealer members of the region and appointed by the District Council Nominating Committee and must be an officer or an employee of a dealer member. The District Council is responsible for regional approvals and membership matters, in addition to providing a local perspective to national policy issues. The District Council also identifies appropriate individuals for consideration on Enforcement Hearing Committees. The District Council meetings are held on a monthly basis with special meetings scheduled as necessary.

The Canadian Investor Protection Fund

IIROC rules require dealer members to become members of and to contribute to CIPF, which has been approved by the Securities Regulators to provide limited protection within prescribed limits if property held by an IIROC dealer member on behalf of an eligible client is not returned to the client following the firm's insolvency.⁴⁶ Missing property can include: cash, securities, futures contracts, segregated insurance funds. Coverage for an individual client is limited to \$1M per account type.⁴⁷

⁴⁵ <https://www.iiroc.ca/about/Pages/Board-of-Directors.aspx>

⁴⁶ <http://cipf.ca/>

⁴⁷ For a detailed description of all types of coverage, including coverage for corporations, partnerships, trusts and other types of customers, visit: <http://cipf.ca/Public/CIPFCoverage/WhatAretheCoverageLimits.aspx>

CIPF Statistics as at December 31, 2019

Source of Funding	Amount Available
General Fund	\$514M
Excess Insurance	\$440M
Lines of Credit	\$125M
Total	\$1,079M

(Source: 2019 CIPF Annual Audited Financial Statements)

Dispute Resolution Process / Enforcement

IIROC assesses complaints made against its dealer member firms and their registered employees, conducts investigations, and imposes disciplinary penalties where there have been breaches of IIROC rules. Minor violations may be dealt with through the issuance of cautionary letters. Other violations are addressed through disciplinary proceedings before IIROC hearings panels who have the authority to impose sanctions. Penalties can include fines, conditions on current approval, suspensions, bans and other remedies deemed appropriate.

Registered firms that are members of IIROC must also ensure that an independent dispute resolution or mediation service is made available at the firm's expense to resolve complaints made by clients about the trading or advising activity of the firm or its representatives. Firms outside Québec must take reasonable steps to ensure that the OBSI is the service made available.

Rulemaking

IIROC policy staff draft rule proposals and amendments. Proposals require Board of Director approvals, publication for comment and CSA approval, following which the final rules notice is published.⁴⁸

Registration and Proficiency

Registration as an investment dealer is a prerequisite for membership in IIROC. An investment dealer may act as a dealer or an underwriter in respect of any security. Dealer members may elect to contract their back office, clearing and settlement operations, to another IIROC dealer member, which is known as an introducing/carrying broker arrangement. There are four types of such arrangements where the introducer takes on increasingly more responsibility for capital and compliance when moving from Type 1 to Type 4.

Individual registration categories include: investment dealer dealing representative, ultimate designated person, chief compliance officer, and permitted individuals of the firm. In

⁴⁸ <https://www.iroc.ca/industry/policy/Pages/default.aspx>

Manitoba, Ontario and Québec, there are other individual registration categories for individuals trading in futures, options or derivatives. In certain jurisdictions, the registration function is delegated to IIROC while in other jurisdictions, it is retained by the CSA member.

IIROC has categories⁴⁹ for individuals where at least one category must be selected; examples include: executive, director, supervisor, and more. There is also an approval category of portfolio management for those registered representatives that have been designated and approved for the purpose of managing the investment portfolio of an investment dealer's clients through discretionary authority granted by clients. For registered representatives and investment representatives at least one product-type speciality must be selected among securities, options, futures contracts and options, mutual funds only, and non-trading.

The National Registration Database (**NRD**), the CSA owned and operated database, is used to manage registration information for individuals, including initial applications for registration and any subsequent updates to this information. Individual applicants must meet the initial proficiency requirements by demonstrating that they have the applicable education, training and experience required for their category of individual registration, as outlined in the IIROC proficiency requirements for registered individuals.⁵⁰

The proficiency requirement for registered representatives is the completion of the Canadian Securities Course, the Conduct and Practices Handbook course and a 90-day training programme during which time the individual has been employed with a dealer member on a full-time basis. These individuals are allowed to sell securities, including mutual funds. Lastly, IIROC has continuing education requirements for its registered individuals.⁵¹

Summary of Key Information

i) IIROC Dealer Member Firm Statistics

As at December 31	2019	2018	2015	2010
Assets Under Management	\$3.0T	\$2.7T	\$2.2T	\$1.4T
Approved Persons	28,937	29,685	28,330	27,431
Active Member Firms	169	166	182	211

(Source: IIROC)

⁴⁹ Guide to IIROC Categories:

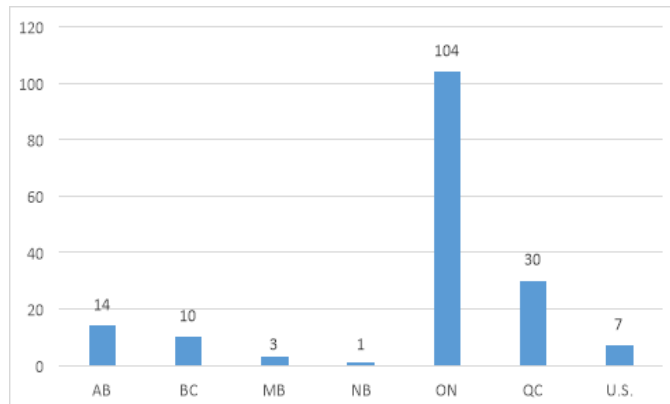
https://www.iroc.ca/industry/registrationmembership/Documents/GuideCategories_en.pdf

⁵⁰ IIROC Rule 2900: Proficiency and Education:

https://www.iroc.ca/RuleBook/MemberRules/RulesCollated_en.pdf

⁵¹ Guidance on IIROC's Continuing Education Program: https://www.iroc.ca/Documents/2019/25c13375-8c35-4b5f-8e2b-4faf00599c12_en.pdf

ii) **IIROC Dealer Member Firms by Head Office Location as at December 31, 2019**



(Source: IIROC)

Appendix B - About the MFDA

Governance

The MFDA Board of Directors consists of six public directors, six industry directors, and the president and CEO. The Governance Committee of the MFDA Board of Directors nominates directors, and MFDA dealer members vote for their preferred candidate while the board maintains ultimate discretion on who to elect.⁵²

Regional Councils

There are four MFDA Regional Councils (**Regional Councils**) representing eight provinces, split into four geographical regions: Atlantic, Central, Prairie, and Pacific. Each is comprised of 4 – 20 appointed and elected members, with elected members serving terms of up to two years. Appointed members are elected for terms of up to three years and consist of both industry representatives and public representatives with an appointment committee used to select both. Industry representatives are required to have prior securities experience but cannot hold a current position or association with a dealer member. Public representatives require a legal background and other set criteria. Responsibilities of the Regional Councils includes consideration of policy matters, both national and regional, ad hoc board requests, and hearing panel participation. The Regional Council meetings are scheduled as necessary and are not held at regular intervals.

MFDA Investor Protection Corporation

MFDA rules require MFDA dealer members to contribute to the MFDA IPC. Coverage for clients of MFDA dealer member firms, outside of Québec, respecting non-returned client assets held by a dealer member in the event of its insolvency is up to \$1 million for each of the client's general and separate accounts.

MFDA IPC Statistics as at June 30, 2019

Source of Funding	Amount Available
General Fund	\$48M
Excess Insurance	\$20M
Lines of Credit	\$30M
Total	\$98M

(Source: 2019 MFDA IPC Annual Audited Financial Statements)

⁵² <https://mfda.ca/about/board-of-directors/>

Dispute Resolution Process / Enforcement

The MFDA assesses complaints made against its dealer members and their registered individuals as well as conducts investigations and imposes disciplinary penalties for breaches of the MFDA's by-laws, rules or policies. Violations may be dealt with through administrative resolutions including cautionary or warning letters. Violations may also be addressed through disciplinary proceedings carried out by MFDA enforcement counsel before hearing panels of the MFDA Regional Councils. Hearing panels are responsible for determining whether any misconduct occurred and if so, whether any penalties should be imposed. Penalties may include fines, suspension, termination and other remedial sanctions.

Registered firms that are members of the MFDA must also ensure that an independent dispute resolution or mediation service is made available at the firm's expense to resolve complaints made by clients about the trading or advising activity of the firm or its representatives. Firms outside Québec must take reasonable steps to ensure that the OBSI is the service made available.

Rulemaking

The MFDA rulemaking process includes: discussion papers, Policy Advisory Committee comments, Regulatory Issue Committee comments, Board of Director approvals, CSA reviews, public comment periods, MFDA responses to comments, CSA approvals, MFDA member approvals, and bulletin issues for final rules.⁵³

Registration and proficiency

When a mutual fund dealer applies to become a member of the MFDA, it must, at the same time, apply to the Securities Regulators in every jurisdiction in which it intends to operate to become registered as a mutual fund dealer. Mutual fund dealers may only act as a dealer in respect of any security of a mutual fund or an investment fund that is a labour sponsored investment fund corporation or labour sponsored venture capital corporation under legislation of a jurisdiction of Canada.

The MFDA has four dealer levels for membership:

Level 1: A dealer that does not hold client cash, securities or other property and introduces all of its accounts to a carrying dealer, which has joint compliance responsibilities;

Level 2: A dealer that does not hold client cash, securities or other property. Dealers at this level operate in a client name environment and do not use a trust account to hold client cash;

⁵³ <https://mfda.ca/policy-and-regulation/>

Level 3: A dealer that holds client cash in a trust account but does not hold client securities or other property. Dealers at this level operate in a client name environment and use a trust account to hold client cash; and

Level 4: A dealer that acts as a carrying dealer, or any other dealer not covered by Level 1, 2, or 3 (i.e. a dealer that holds client securities or other property in nominee name accounts or in physical storage).

The MFDA also has individual registration for mutual fund dealer dealing representatives, ultimate designated person, chief compliance officer, branch manager, alternate branch manager, and permitted individuals of the firm. Similar to IIROC, the CSA's NRD database is used to manage applications for individual registrants and to access fitness for registration information for MFDA individuals.

Proficiency for mutual fund dealer dealing representatives includes the passing of either the Canadian Investment Funds Course Exam, the Canadian Securities Course Exam or the Investment Funds in Canada Course Exam, or further proficiency of having obtained the CFA Charter.

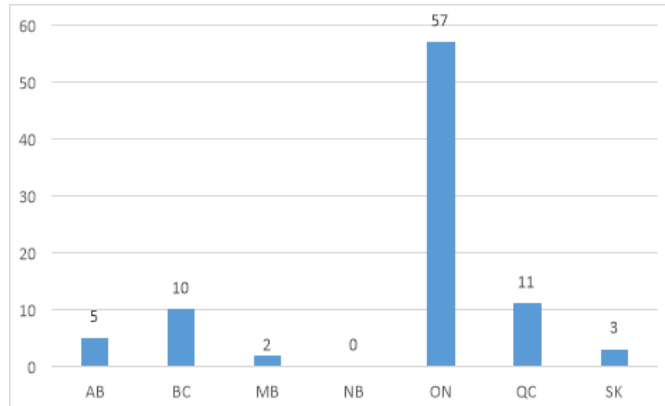
Summary of Key Information

i) MFDA Dealer Member Firm Statistics

As at December 31	2019	2018	2015	2010
Assets Under Administration	\$584B	\$517B	\$605B	\$271B
Approved Persons	78,251	80,017	83,000	73,000
Active Member Firms	88	90	103	139

(Source: MFDA)

ii) **MFDA Dealer Member Firms by Head Office Location as at December 31, 2019**



(Source: MFDA)

Appendix C - Non-SRO Registered Firm and Individuals in Canada

Category	Number of Firms	Number of Individuals
EMD	240 – firms registered as EMDs, only	1,140
PM	330 – includes firms registered as EMDs	1,500
IFM	520 – includes firms also registered as PMs and EMDs	4,140
SPD	6	2,446
Québec MFDs	19 – Mutual fund dealers registered only in Québec	682
Other	42	143

(Source: CSA records, 2020)

Appendix D – About FINRA

FINRA's Mandate, Delegation of Power and Funding

The *Securities Exchange Act of 1934* and its subsequent amendments (including the *Maloney Act*) set the foundation for self-regulation in the U.S. and provides FINRA with its formal recognition and registration with the SEC.⁵⁴ FINRA is predominantly funded through member annual fees and fines. They enforce rules for all registered broker-dealer firms and registered brokers in the U.S., perform compliance examinations, provide investor education, and foster market transparency. The scope of their responsibility and authority includes regulation, surveillance, examination, and discipline.

Board of Governance

FINRA is governed by a board of 24 members who are elected for 3-year terms through a Nominating and Governance Committee.⁵⁵ One position is held by the FINRA CEO and 13 positions are held by public members. The remaining 10 positions are for industry members and are further subcategorized by firm size.

Dispute Resolution Processes

The FINRA Ombudsman operates independently from FINRA management, reporting directly to the Audit Committee of the Board of Governance. The FINRA Ombudsman manages complaints regarding FINRA operations, enforcement, and other FINRA activities.⁵⁶

The FINRA Investor Complaint Program is used to investigate allegations against brokerage firms and their employees. The Enforcement Department files a complaint with the Office of Hearing Officers when disciplinary action is necessary.⁵⁷ The resulting sanctions could include fines, suspensions, or barring from the industry.⁵⁸ Arbitration and mediation is used by FINRA for dispute resolution proceedings and may also result in financial restitution to investors.⁵⁹

The Securities Investor Protection Corporation

The Securities Investor Protection Corporation (SIPC) provides limited coverage to investors in the event of brokerage insolvency and also includes coverage from unauthorized trading or

⁵⁴ <https://www.sec.gov/rules/concept/34-50700.htm>

⁵⁵ <https://www.finra.org/about/governance/finra-board-governors>

⁵⁶ <https://www.finra.org/about/office-ombudsman/ombudsman-frequently-asked-questions>

⁵⁷ <https://www.finra.org/rules-guidance/adjudication-decisions>

⁵⁸ <https://www.finra.org/investors/have-problem/file-complaint>

⁵⁹ <https://www.finra.org/investors/have-problem/legitimate-avenues-recovery-investment-losses>

theft from their securities accounts. The coverage is limited to \$500k per customer, including up to \$250k for cash. SIPC coverage includes: notes, stocks, bonds, mutual funds, other investment company shares, and other registered securities.⁶⁰

Investor Advocacy

Advisory committees are used to inform and provide feedback for FINRA rule proposals, regulatory initiatives, and industry issues. There are 14 such committees at FINRA, including the Investor Issues Committee which advises FINRA from the investor perspective, including both retail and institutional investors. Rule reviews and regulatory initiatives are reviewed by the Investor Issues Committee prior to presentation to the FINRA Board.⁶¹

Rulemaking Process

FINRA has been consolidating the NASD Rules and NYSE Rules since the two entities merged in 2007. Conversion spreadsheets are maintained by FINRA for member firms to use as a reference during the transition process. The FINRA Rule Consolidation will harmonize existing rules while giving consideration to the rapidly evolving industry.⁶²

Typically, the rulemaking process consists of 10 steps: new rule proposal, internal review, presentation to committees, submission to board, regulatory notice process, filing with SEC, SEC notice of proposal in the Federal Register, response to comments, SEC approval, regulatory notices.⁶³

Registration and Proficiency

There are four registration categories:

Broker-dealers: includes full services and discount brokerages;

Capital acquisition brokers: advise on capital raising and corporate restructuring, act as placement agents for sale of unregistered securities to institutional investors;

Funding portals: crowdfunding intermediaries; and

Individual registration: branch salespeople, branch managers, department supervisors, partners, officers, and directors. A central registration depository is used to manage the individual registrants, including their employment history, disciplinary history and qualifications. Qualification exams are specific to particular securities

⁶⁰ <https://www.finra.org/investors/have-problem/your-rights-under-sipc-protection>

⁶¹ <https://www.finra.org/about/governance/advisory-committees#iic>

⁶² <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebook-consolidation>

⁶³ <https://www.finra.org/rules-guidance/rulemaking-process>

activities. Successful completion of these exams allows the registrant to perform permitted activities specific to their competency level. For example, a Series 6 representative can sell only mutual funds, variable annuities, and similar products, while a Series 7 representative can sell a broader selection of products. A continuing education program is also maintained by FINRA.

Appendix E – About the FCA

The FCA's Mandate, Delegation of Power and Funding

Established during 2013 by Parliament of the U.K., the FCA is an independent body that strives to protect consumers while promoting market integrity and effective competition and is funded directly by industry, predominantly through statutory fees paid by authorized firms and recognized investment exchanges.⁶⁴ The FCA is responsible for regulating standards of conduct, supervision of trading infrastructures, prudential regulation (for firms not regulated by the PRA) and reviewing and approving the issues of securities for the following sectors: general insurance, investment management, pensions and retirement income, retail banking sector, retail investments, retail lending sector, and wholesale financial markets.⁶⁵

Board of Governance

The FCA is governed by the chair and a board of 10 members, consisting of three executive and seven non-executive members, appointed for three year terms, who are appointed by Her Majesty's Treasury based on recommendations from the Nominations Committee, with the exception of two non-executive members who are jointly appointed by the Secretary of State for Business, Innovation and Skills, and the Treasury.⁶⁶

Dispute Resolution Processes

The FCA has enforcement powers which can include fines, suspensions, warnings, and termination.⁶⁷ Complainants may apply for compensation for any losses at the conclusion of a trial,⁶⁸ while the Financial Services Compensation Scheme may provide compensation in instances where the firm has been declared 'in default'.⁶⁹ Both the FCA and PRA maintain a handbook of rules for their regulated firms to comply with and perform supervision as part of their continuing oversight of firms and individuals. The FCA utilizes a complaint scheme for instances of unprofessionalism, bias, carelessness or unreasonable delay. It does not manage complaints against individual firms, instead those complaints are made to the Financial Ombudsman Service or the courts.⁷⁰

⁶⁴ <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-mission-2017.pdf#page=7>

⁶⁵ <https://www.fca.org.uk/about/sector-overview>

⁶⁶ <https://www.fca.org.uk/about/fca-board> and <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fca-corporate-governance.pdf>

⁶⁷ <https://www.fca.org.uk/about/enforcement>

⁶⁸ <https://www.fca.org.uk/consumers/rights-victims>

⁶⁹ <https://www.fca.org.uk/consumers/claim-compensation-firm-fails>

⁷⁰ <https://www.fca.org.uk/consumers/how-complain>

Investor Advocacy

Four independent statutory panels advise the FCA on policy development and the identification of market risks.⁷¹ The Financial Services Consumer Panel, one of the four statutory panels, represents the interests of consumers during policy development.⁷² This panel is independent from the FCA and thus permitted to publish their views and opinions on the FCA's activities. Panel members are often nominated by trade associations and have a variety of financial services backgrounds.

Rulemaking Process

The FCA publishes the Quarterly Consultation Paper for minor changes to the FCA Handbook while individual consultation papers are used for proposed changes which are more substantive. The FCA issues a Policy Statement following the consultation period, including the new or revised Handbook Rule. Finalised Guidance, including feedback from the consultation, is published following the Policy Statement.⁷³

Authorization, Registration, and Proficiency

The FCA regulates all financial services activities and consumer credit in the U.K.⁷⁴ FCA authorization and/or registration is required by any firm or individual offering financial services, investment products or regulated activities such as loans, financing, and consumer credit.⁷⁵ Individual training and competence is based on job responsibilities, with the FCA specifying the qualifications necessary to perform a specific activity and firms' monitoring for compliance.⁷⁶

The FCA regulates the following: banks, building societies and credit unions, claims management companies, consumer credit firms, electronic money and payment institutions, financial advisors, fintech and innovative businesses, general insurers and insurance intermediaries, investment managers, life insurers and pension providers, mortgage lenders and intermediaries, mutual societies, sole advisors, and wealth managers.

⁷¹ <https://www.fca.org.uk/about/uk-regulators-government-other-bodies/statutory-panels>

⁷² <https://www.fs-cp.org.uk/consumer-panel/what-panel>

⁷³ <https://www.fca.org.uk/what-we-publish>

⁷⁴ <https://www.gov.uk/registration-with-the-financial-conduct-authority>

⁷⁵ <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required>

and <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/how-to-apply/activities>

⁷⁶ <https://www.fca.org.uk/firms/training-competence>

Appendix F – Table of References

In the course of the informal consultation, stakeholders referenced various publicly accessible documents to support their views. Examples of those documents are listed below. The views, opinions or conclusions expressed in these documents do not necessarily represent the views of the CSA.

The documents listed below are cross-referenced to the issue in section 6 in respect of which the document was raised or considered.

In addition, IIROC and the MFDA have published their own separate position papers on the SRO regulatory framework. Those publications are available on their respective websites.

Issue 5 – Investor Confusion

1. OSC Staff Notice 31-715
<https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/20150917-mystery-shopping-for-investment-advice.pdf>
2. IIROC Notice 15-0210
https://www.iroc.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_en.pdf
3. MFDA Bulletin #0658-C
<https://mfda.ca/wp-content/uploads/Bulletin0658-C.pdf>
4. IIROC Notice 13-005: Use of Business Titles and Financial Designations
https://www.iroc.ca/Documents/2013/4e2e7417-7b4b-43d6-a47a-e14a9d7cb7f8_en.pdf
5. FAIR Canada's Submission to CSA on the Proposed Scope of the Review of Self-Regulatory Organizations
<https://faircanada.ca/submissions/submission-to-csa-on-the-proposed-scope-of-the-review-of-self-regulatory-organizations/>

Issue 6 – Public Confidence in the Regulatory Framework

6. IOSCO Publication: Credible Deterrence in the Enforcement of Securities Regulation
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf>
7. IIROC Rule 2500B: Client Complaint Handling
https://www.iroc.ca/Rulebook/MemberRules/Rule02500B_en.pdf