

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

### 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

#### 7.3.1 Consultation

Aucune information

#### 7.3.2 Publication

##### **Groupe TMX Limitée, Groupe TMX Inc., Bourse de Montréal Inc. Dispense temporaire de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers**

Vu la décision n° 2012-PDG-0075 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 2 mai 2012 (la « décision no 2012-PDG-0075 »), reconnaissant Groupe TMX Limitée, ayant alors la dénomination sociale Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), Groupe TMX Inc. et la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») à titre de bourse en vertu de l'article 12 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ, c. I-14.01 (la « LID ») et la Bourse à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 68 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, RLRQ, c. E-6 (la « LESF »);

Vu la décision n° 2018-SMV-0032 prononcée le 26 juillet 2018, par laquelle l'Autorité suspendait l'application du paragraphe b) de l'article IX de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0075 jusqu'au 1er août 2019;

Vu la demande de Groupe TMX déposée auprès de l'Autorité, le 14 juin 2021, visant le report de l'échéance de se conformer à la condition prévue au paragraphe b) de la section IX de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0075 selon laquelle Groupe TMX doit procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et déposer un rapport auprès de l'Autorité;

Vu les motifs invoqués au soutien de la demande;

Vu l'article 86 de la LID, selon lequel l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser un dérivé, une personne, un groupement de personnes, une offre ou une opération de tout ou partie des obligations prévues par cette loi, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la LESF;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense temporaire au motif qu'elle ne porte pas atteinte à l'intérêt public.

En conséquence, l'Autorité dispense temporairement Groupe TMX de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de produire le rapport requis tel que prévu au paragraphe b) de l'article IX de la Partie I de la décision n° 2012 PDG-0075, sous réserve que le rapport soit déposé auprès de l'Autorité au plus tard le 1er août 2022.

Fait le 30 juillet 2021.

Hugo Lacroix

Surintendant des marchés de valeurs

Décision n° 2021-SMV-0027

**Groupe TMX Limitée et La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée  
Dispense temporaire de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de  
tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers**

Vu la décision n° 2012-PDG-0142 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 4 juillet 2012 (la « décision no 2012-PDG-0142 »), reconnaissant Groupe TMX Limitée, ayant alors la dénomination sociale Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS Itée ») et sa filiale à part entière Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 169 de la Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM ») ;

Vu la décision n° 2015-PDG-0111 prononcée le 8 juillet 2015, par laquelle l'Autorité suspendait, notamment l'application du paragraphe 10.3 de la Partie I et du paragraphe 40.1 de la Partie III de la décision n° 2012-PDG-0142 jusqu'au 1er août 2016;

Vu la décision n° 2018-SMV-0033 prononcée le 27 juillet 2018, par laquelle l'Autorité suspendait, notamment l'application du paragraphe 10.3 de la Partie I et du paragraphe 40.1 de la Partie III de la décision n° 2012-PDG-0142 jusqu'au 1er août 2019;

Vu la demande de Groupe TMX et CDS Itée déposée auprès de l'Autorité le 14 juin 2021, visant le report de l'échéance de se conformer aux conditions prévues au paragraphe 10.3 de la Partie I et au paragraphe 40.1 de la Partie III de la décision n° 2012 PDG 0142 selon lesquelles Groupe TMX et CDS Itée doivent procéder à la révision des frais et des modèles de tarification de Groupe TMX, CDS Itée et Compensation CDS et déposer un rapport auprès de l'Autorité;

Vu les motifs invoqués au soutien de la demande, notamment le dépôt d'un nouveau rapport sur la révision des frais et des modèles de tarification deux ans suivant le dépôt du dernier rapport n'aurait qu'une valeur limitée puisque le barème de frais n'a fait l'objet d'aucune modification importante dans les deux dernières années, sauf avec approbation préalable de l'Autorité, conformément aux exigences du paragraphe 26.6 de la décision n° 2012-PDG-0142;

Vu l'article 263 de la LVM, selon lequel l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues par les titres deuxième à sixième ou par règlement lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, RLRQ, c. E-6.1;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de compensation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder une dispense temporaire au motif qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence, l'Autorité dispense temporairement Groupe TMX et CDS Itée de l'application du paragraphe 10.3 de la Partie I et du paragraphe 40.1 de la Partie III de la décision n° 2012 PDG 0142, sous réserve que Groupe TMX et CDS Itée déposent le rapport requis aux termes de ces dispositions au plus tard le 1er août 2022.

Fait le 30 juillet 2021.

Hugo Lacroix  
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n° 2021-SMV-0028

**Groupe TMX Limitée et Corporation canadienne de compensation de produits dérivés  
Dispense temporaire de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de  
tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers**

Vu la décision n° 2012-PDG-0078 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 2 mai 2012 (la « décision no 2012-PDG-0078 »), reconnaissant Groupe TMX Limitée, ayant alors la dénomination sociale Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), la Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC ») à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 169 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ, c. I-14.01 (la « LID »);

Vu la décision n° 2015-PDG-0115 prononcée le 8 juillet 2015, par laquelle l'Autorité suspendait, notamment l'application du paragraphe b) de l'article IX de la Partie I et du paragraphe e) de l'article VII de la Partie IV de la décision n° 2012-PDG-0078 jusqu'au 1er août 2016;

Vu la décision n° 2018-SMV-0034 prononcée le 27 juillet 2018, par laquelle l'Autorité suspendait, notamment l'application du paragraphe b) de l'article IX de la Partie I et du paragraphe e) de l'article VII de la Partie IV de la décision n° 2012-PDG-0078 jusqu'au 1er août 2019;

Vu la demande de Groupe TMX et de CDCC déposée auprès de l'Autorité, le 14 juin 2021, visant le report de l'échéance de se conformer aux conditions prévues au paragraphe b) de l'article IX de la Partie I et au paragraphe e) de l'article VII de la Partie IV de la décision n° 2012-PDG-0078 selon lesquelles Groupe TMX et CDCC doivent procéder à la révision des frais et des modèles de tarification de Groupe TMX, de la Bourse et de CDCC et déposer un rapport auprès de l'Autorité;

Vu les motifs invoqués au soutien de la demande, notamment le dépôt d'un nouveau rapport sur la révision des frais et des modèles de tarification deux ans suivant le dépôt du dernier rapport n'aurait qu'une valeur limitée puisque le barème de frais n'a fait l'objet d'aucune modification importante dans les deux dernières années;

Vu l'article 86 de la LID, selon lequel l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser un dérivé, une personne, un groupement de personnes, une offre ou une opération de tout ou partie des obligations prévues par cette loi, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, RLRQ, c. E-6.1;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de compensation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder une dispense temporaire au motif qu'elle ne porte pas atteinte à l'intérêt public.

En conséquence, l'Autorité dispense temporairement Groupe TMX et CDCC de l'application du paragraphe b) de l'article IX de la Partie I et du paragraphe e) de l'article VII de la Partie IV de la décision n° 2012-PDG-0078, sous réserve que Groupe TMX et CDCC déposent le rapport requis aux termes de ces dispositions au plus tard le 1er août 2022.

Fait le 30 juillet 2021.

Hugo Lacroix  
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n° 2021-SMV-0029

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

### Énoncé de position 25-404 des ACVM : Nouveau cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation

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

- Énoncé de position 25-404 des ACVM : *Nouveau 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 **4 octobre 2021**, 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](mailto: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](mailto:jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca)

**Le 5 août 2021**

## Énoncé de position 25-404 des ACVM

### *Nouveau cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*

**Le 3 août 2021**

#### **1. Introduction**

En décembre 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) ont formé un groupe de travail (le **groupe de travail**<sup>1</sup>) chargé de procéder à un examen approfondi du cadre réglementaire actuel des deux organismes d'autoréglementation (les **OAR**), à savoir l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'**OCRCVM**) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'**ACFM**)<sup>2</sup>. Depuis, dans le cadre de ce projet d'examen du cadre réglementaire des OAR (le **projet d'examen des OAR**), le groupe de travail a mené de vastes consultations auprès des parties prenantes, a recueilli des données et a effectué des recherches utiles à l'évaluation du cadre réglementaire actuel, et a élaboré et appliqué une méthode pour repérer, évaluer et hiérarchiser les options de résolution des enjeux soulevés par le cadre réglementaire actuel des OAR. À ce jour, le groupe de travail a réalisé toutes ses activités selon le calendrier du projet, y compris la publication du présent énoncé de position des ACVM (l'**énoncé de position**).

Voici la liste détaillée des principales mesures prises dans le cadre du projet d'examen des OAR :

- Le 12 décembre 2019, les ACVM ont, par voie de communiqué, annoncé le lancement d'un examen exhaustif du cadre réglementaire de l'OCRCVM et de l'ACFM.
- À la fin de 2019 et au début de 2020, le groupe de travail a mené des consultations informelles auprès d'un large éventail de groupes d'intervenants afin de solliciter leurs avis sur le cadre réglementaire actuel des OAR.
- Le 25 juin 2020, le Document de consultation 25-402 des ACVM, [\*Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation\*](#) (le **document de consultation**) a été publié pour une période de 120 jours. Les ACVM y invitaient les

<sup>1</sup> Le groupe de travail est composé de membres du personnel des autorités membres des ACVM suivantes : l'Alberta Securities Commission, l'Autorité des marchés financiers, la British Columbia Securities Commission, la Financial and Consumer Affairs Authority de la Saskatchewan, la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Nova Scotia Securities Commission et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

<sup>2</sup> Les travaux ont aussi porté sur les fonds de protection respectifs des OAR, soit le Fonds canadien de protection des épargnants (le **FCPE**) et la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM (la **CPI de l'ACFM**).

membres du public à leur faire part de leurs commentaires sur les sept enjeux clés exposés.

- Un large éventail d'intervenants ont soumis au total 67 mémoires contenant des commentaires variés sur les enjeux précis soulevés dans le document de consultation. Ces commentaires ont été examinés et sont résumés à l'annexe A du présent énoncé de position.
- En plus des consultations publiques, le groupe de travail a compilé de nombreux renseignements supplémentaires et a effectué des recherches pour documenter ses travaux, qui sont décrits en détail à la rubrique 2 du présent énoncé de position.
- Le 22 février 2021, les ACVM ont publié un communiqué pour informer le public des progrès du projet d'examen des OAR et pour confirmer leur intention de publier l'énoncé de position à l'été 2021.

Des principes directeurs ont été élaborés afin de guider les recherches et les analyses du groupe de travail et de faire en sorte que les solutions visant à résoudre les enjeux relevés dans le document de consultation soient conformes aux résultats recherchés par les ACVM énoncés dans ce document. Chaque principe directeur a été adopté dans le but de soutenir l'élaboration d'un cadre réglementaire qui réponde à un mandat d'intérêt public clair et qui favorise l'équité et l'efficacité des marchés des capitaux. En conséquence, le cadre réglementaire s'articulera autour de la protection des investisseurs afin de raffermir la confiance du public et accueillera l'innovation et le changement.

Le groupe de travail s'est donc attaché à trouver des solutions qui :

1. améliorent la gouvernance et la responsabilité envers toutes les parties prenantes afin (i) de tenir compte d'un mandat d'intérêt public clair et (ii) de favoriser la confiance du public dans le cadre réglementaire, tout en évitant l'emprise réglementaire;
2. favorisent l'élaboration, l'interprétation et l'application d'obligations réglementaires cohérentes;
3. incluent des mécanismes de défense des investisseurs officiels pour veiller à ce que les perspectives des investisseurs soient prises en compte dans l'élaboration et la mise en œuvre des politiques réglementaires;
4. contiennent des mécanismes visant à améliorer la robustesse des processus de mise en application et de conformité ainsi que la communication de renseignements publics concernant les mesures prises à cet égard qui sont significatives, opportunes, coordonnées et adaptées aux besoins;
5. assurent l'harmonisation avec la réglementation des ACVM grâce à des mécanismes de surveillance appropriés;

6. augmentent les efficiences réglementaires, permettent l'innovation et établissent une réglementation efficace et efficiente en réduisant au minimum la redondance et la complexité, et en assurant la flexibilité et l'adaptation aux besoins ultérieurs des marchés financiers en constante évolution;
7. ne posent pas d'obstacles aux personnes inscrites qui fournissent l'accès à des conseils et à des produits aux investisseurs répondant à des caractéristiques démographiques différentes, comme les investisseurs moins nantis ou les investisseurs de régions rurales;
8. élaborent, interprètent et appliquent la réglementation en valeurs mobilières en collaboration avec les ACVM;
9. fournissent une réglementation fondée sur les risques adaptée aux divers types et aux diverses tailles de personnes inscrites et de modèles d'entreprise, et favorisant les modèles d'entreprise à « guichet unique » et globaux au bénéfice des investisseurs;
10. sont facilement comprises par le public et par les parties prenantes du secteur, et répondent à leurs préoccupations;
11. facilitent la consultation significative et l'apport de personnes inscrites de tous genres, y compris les sociétés indépendantes ou de petite taille, sans créer de barrières à l'entrée injustifiées;
12. reconnaissent et intègrent les considérations et les intérêts régionaux de partout au Canada;
13. favorisent une collaboration et une coordination efficaces et efficaces avec les autorités de réglementation établies par la loi (les **autorités réglementaires**), notamment pour l'accès rapide aux données du marché, de pair avec des processus qui favorisent la collaboration afin que ces autorités obtiennent collectivement des résultats appropriés;
14. sont en mesure de fournir une fonction de surveillance du marché efficace.

Comme il est précisé ci-après, la position des ACVM veut que le meilleur moyen d'atteindre l'objectif soit l'établissement d'un nouvel OAR unique et amélioré (le **nouvel OAR**)<sup>3</sup> et le regroupement des deux fonds de protection des épargnants actuels (les **FPE**)<sup>4</sup> en un seul fonds de protection qui sera indépendant du nouvel OAR. Cette structure constitue la meilleure solution pour répondre aux enjeux qui ont été relevés et le meilleur moyen de fournir un cadre

<sup>3</sup> Les considérations propres au cadre réglementaire actuellement applicable au Québec sont précisées dans l'addenda.

<sup>4</sup> Actuellement, le FCPE offre une protection discrétionnaire dans des limites prescrites aux clients admissibles qui subissent des pertes en raison de l'insolvabilité d'un courtier membre de l'OCRCVM. La CPI de l'ACFM fournit une protection analogue aux clients admissibles des membres de l'ACFM.

pour une réglementation efficiente et efficace dans l'intérêt du public, dès à présent et, au fil de l'évolution des marchés financiers, dans un avenir prévisible. Le nouvel OAR est décrit en détail à la rubrique 3 du présent énoncé de position.

Parallèlement, les ACVM reconnaissent toute l'importance de l'expertise du personnel des OAR et des FPE existants et de son travail au cours de la transition vers le nouveau cadre réglementaire. Elles veilleront à ce que les OAR et les FPE existants s'assurent de maintenir les ressources et le personnel nécessaires à la réussite de la transition.

Le présent énoncé de position est structuré comme suit :

- Rubrique 2 – Méthode
- Rubrique 3 – Cadre réglementaire du nouvel OAR
- Rubrique 4 – Solutions précises en soutien au nouvel OAR
- Rubrique 5 – Examen des observations écrites et prochaines étapes
- Addenda – Reconnaissance du nouvel OAR au Québec
- Annexe A – Résumé des commentaires
- Annexe B – Autres options envisagées
- Annexe C – Modifications aux fins de mise en œuvre
- Annexe D – Références

## **2. Méthode**

Le groupe de travail a adopté une approche systématique pour choisir l'option la plus susceptible d'améliorer le cadre réglementaire actuel des OAR au Canada. Une méthode exhaustive a été élaborée aux fins suivantes :

1. évaluer, valider et hiérarchiser les sept enjeux (et les sous-enjeux) exposés dans le document de consultation;
2. repérer et étudier de nombreuses solutions à ces enjeux et aux sous-enjeux connexes;
3. choisir les solutions les plus susceptibles de résoudre les enjeux et les sous-enjeux exposés; comme il est indiqué ci-dessus, des principes directeurs ont été établis pour veiller à ce que les solutions choisies correspondent aux résultats recherchés décrits dans le document de consultation.

Le texte qui suit présente la description détaillée de la méthode suivie par le groupe de travail.

### ***Examen et analyse des commentaires du public et travaux supplémentaires***

En réponse au document de consultation, 67 mémoires ont été soumis, examinés et résumés. Le groupe de travail a aussi effectué des recherches et des analyses indépendantes supplémentaires en vue d'évaluer les enjeux et les sous-enjeux, ainsi que de cerner les autres éléments dont il devait tenir compte pour documenter l'évaluation des solutions potentielles. Les travaux supplémentaires comprenaient un examen de ce qui suit :

- des données et des renseignements supplémentaires pertinents de l'OCRCVM et de l'ACFM;
- des données sur les inscriptions du CSI<sup>5</sup>;
- des données de sondage du FCPE concernant la connaissance du fonds de protection par les investisseurs;
- plus de 25 publications pertinentes, y compris des recherches universitaires;
- divers rapports publics et internes;
- des recherches sur des questions de gouvernance;
- des consultations auprès de parties prenantes concernées au sein des ACVM;
- des mémoires pertinents reçus dans le cadre de la consultation lancée par le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario;
- la législation en vigueur et d'autres recherches effectuées par un sous-groupe chargé d'établir la possibilité ou non d'adopter à l'échelle du pays une approche réglementaire harmonisée du versement autorisé de commissions à des tiers.

### *Confirmation de la validité des enjeux*

Le groupe de travail s'est fondé sur les recherches et les analyses susmentionnées pour confirmer la validité de la vaste majorité des enjeux et des sous-enjeux exposés dans le document de consultation. Lorsqu'aucune preuve substantielle ne confirmait la validité d'un enjeu ou d'un sous-enjeu donné, le groupe de travail a formulé des recommandations concernant le renforcement des mécanismes de contrôle existants, la détermination de possibilités d'amélioration de l'échange de renseignements et l'adoption d'autres changements procéduraux.

### *Étude de nombreuses options d'amélioration du cadre réglementaire des OAR*

Parallèlement au processus de confirmation de la validité des enjeux et des sous-enjeux, le groupe de travail a défini six options (les **options**) pour la restructuration du cadre réglementaire des OAR dans le contexte du projet d'examen des OAR, options qu'il a étudiées plus en profondeur et soumises à une analyse détaillée.

Le groupe de travail a élaboré et appliqué une méthode exhaustive de prise de décision pour évaluer toutes les options. Plus particulièrement, il a défini pour chaque option des solutions à chacun des enjeux et des sous-enjeux et a évalué dans quelle mesure chaque option parviendrait à résoudre les enjeux et sous-enjeux en vue de l'atteinte des résultats recherchés par les ACVM dans le cadre du projet d'examen des OAR.

Le groupe de travail a ensuite bâti et appliqué une analyse quantitative pour obtenir une note totale comparative pour chaque option et attribuer un rang à chacune d'elles. La hiérarchisation était fondée sur la note attribuée aux solutions apportées par chaque option à l'égard des enjeux et des sous-enjeux. Divers autres facteurs ont aussi été évalués, notés et pris en compte dans l'évaluation globale de la meilleure option pouvant améliorer le cadre réglementaire au Canada.

---

<sup>5</sup> Il s'agit de de l'Institut canadien des valeurs mobilières.

Parmi ces facteurs, on compte le calendrier de mise en œuvre, les ressources, les préoccupations des investisseurs et le fardeau réglementaire.

### 3. Cadre réglementaire du nouvel OAR

Comme il a été précisé à la rubrique 2, le groupe de travail a appliqué une méthode fondée sur les faits et les données à l'évaluation des options, et les ACVM, après avoir effectué un examen et une analyse approfondis, ont décidé de procéder à la création du nouvel OAR, qui comprend le regroupement des FPE en une seule entité juridique indépendante du nouvel OAR (le **nouveau FPE**). Les autres options évaluées sont décrites à l'annexe B.

Le nouvel OAR sera doté d'une structure de gouvernance améliorée relativement à la structure de gouvernance actuelle de l'OCRCVM et de l'ACFM, et il inclura initialement les catégories d'inscription « courtier en placement » et « courtier en épargne collective » ainsi que les marchés membres. La possibilité d'inclure d'autres catégories d'inscription actuellement supervisées directement par les membres des ACVM sera considérée dans une autre phase. Le projet de cadre réglementaire comprend des solutions précises afin d'obtenir les résultats recherchés qui sont énoncés dans le document de consultation, notamment :

- l'élimination du doublement des coûts et la réduction des inefficiences réglementaires;
- la promotion de l'accès aux conseils pour tous les investisseurs;
- la réduction de la confusion chez les investisseurs;
- l'amélioration de la flexibilité structurelle;
- la reconnaissance d'une réglementation proportionnée;
- l'établissement d'un modèle de compétences progressives;
- la simplification du processus de plaintes;
- l'augmentation des contrôles et l'amélioration de la transparence des mécanismes de mise en application;
- le renforcement de la surveillance des marchés.

Les ACVM ont déterminé que le nouvel OAR et les solutions particulières (y compris le nouveau FPE) exposées en détail à la rubrique 4 ci-après constituent le meilleur moyen de répondre de manière équitable et équilibrée aux enjeux mentionnés par les parties prenantes et obtenir les résultats recherchés par les ACVM. Le nouveau cadre réglementaire permettra à ces dernières d'apporter en temps opportun des changements valables et significatifs qui sont dans l'intérêt public. De plus, il maintient en place le modèle de l'autorégulation dont le secteur continuera de bénéficier. Le nouvel OAR assure par ailleurs l'harmonisation de la position des ACVM, ce qui, en définitive, sera à l'avantage de tous les Canadiens.

#### Processus de mise en place du nouvel OAR

Le processus de mise en place et d'opérationnalisation du nouvel OAR se déroulera en deux phases. La phase 1 comprendra la conception du nouvel OAR et du nouveau FPE, l'intégration des OAR et FPE existants dans la nouvelle structure et l'adoption des solutions propres aux

enjeux exposées en détail à la rubrique 4 du présent énoncé de position. La phase 2 portera sur l'opportunité d'intégrer, dans le nouvel OAR, d'autres catégories d'inscription, dont celles des gestionnaires de portefeuille (les **GP**), des courtiers sur le marché dispensé (les **CMD**) et des courtiers en plans de bourses d'études (les **CPBE**), qui sont actuellement supervisées par les autorités réglementaires. Seront également examinées de possibles modifications à apporter au nouveau FPE (par exemple l'extension de la couverture à d'autres catégories d'inscription).

Toutes les solutions propres aux enjeux exposées à la rubrique 4 du présent énoncé de position seront traitées au cours de ces deux phases.

### Phase 1

Un comité de travail intégré (le **CTI**) sera constitué et doté d'un mandat distinct approuvé par les ACVM pour déterminer la structure juridique appropriée du nouvel OAR ainsi que pour définir la stratégie d'intégration des OAR existants et de regroupement des deux FPE dans le nouveau FPE et surveiller l'exécution de cette stratégie. Durant la phase 1, le CTI favorisera également l'adoption par le nouvel OAR de mécanismes de gouvernance améliorés dont il est question à la rubrique 4 du présent exposé de position. Dès que la structure d'entreprise appropriée aura été établie de manière définitive, un communiqué public comportant un calendrier de mise en œuvre sera publié.

Le CTI sera placé sous la direction du personnel des ACVM et sera chargé de travailler en collaboration avec des conseillers externes et différents spécialistes choisis au sein des ACVM ainsi que de coordonner leurs travaux. Le CTI consultera, au besoin, le personnel des OAR et des FPE existants, ainsi que d'autres parties prenantes (dont des représentants du secteur et des groupes de défense des investisseurs). La participation et la collaboration actives de chaque groupe de parties prenantes seront importantes pour la réussite de la mise en place du nouvel OAR. Les décisions du CTI au sujet de la mise en place du nouvel OAR appartiendront en définitive aux ACVM.

Au cours de la phase 1, le CTI axera ses travaux sur les éléments suivants :

- **Intégration** : Le CTI déterminera la structure juridique appropriée du nouvel OAR et mettra en œuvre un plan élaboré par les ACVM aux fins d'intégration des organisations existantes dans le nouvel OAR, y compris l'obtention des approbations nécessaires des membres, et du regroupement des FPE dans le nouveau FPE. Ces tâches seront accomplies au moyen d'une gestion appropriée des opérations juridiques et sociales afin d'optimiser les résultats, de réduire les répercussions et de gérer le risque lié à l'exécution.
- **Harmonisation** : Le CTI supervisera et coordonnera l'harmonisation des règles, des politiques, des processus de conformité et de mise en application ainsi que des barèmes de tarification de l'OAR. Dans le cadre de l'élaboration du manuel de réglementation du nouvel OAR, les règles actuelles de l'OCRCVM et de l'ACFM seront examinées dans le

but de relever les différences et, s'il y a lieu, de proposer des changements afin d'harmoniser les règles, les politiques et les processus connexes<sup>6</sup>.

- **Gouvernance** : Bon nombre des améliorations apportées à la gouvernance du nouvel OAR seront intégrées dans les nouvelles décisions de reconnaissance (les **décisions de reconnaissance**) devant recevoir l'approbation de chaque autorité de réglementation établie par la loi. En ce qui a trait à la surveillance par les ACVM, les approbations nécessaires seront également coordonnées en vue de la mise en œuvre d'un nouveau protocole d'entente (le **protocole d'entente**) entre les autorités de reconnaissance instaurant un cadre de surveillance renforcé du nouvel OAR par les ACVM qui reflète la surveillance effective exercée par l'ensemble des autorités de reconnaissance. Parallèlement, le nouveau FPE fera l'objet de nouvelles décisions d'approbation et d'un nouveau protocole d'entente entre les autorités réglementaires.

Dans le cadre de ce processus, la structure appropriée de gestion de la relation de surveillance entre les membres des ACVM et le nouvel OAR sera soigneusement examinée et acceptée par l'ensemble des autorités de reconnaissance, étant donné que le nouvel OAR exercera des activités devant être coordonnées par les membres des ACVM, ce qui relève actuellement de deux d'entre eux (soit la British Columbia Securities Commission pour l'ACFM et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour l'OCRCVM). Cet examen est nécessaire pour assurer une surveillance efficace, significative et coordonnée du nouvel OAR par l'ensemble des autorités de reconnaissance sur les enjeux d'importance et pour améliorer l'efficacité administrative.

Enfin, le CTI surveillera l'examen et l'approbation des règlements administratifs du nouvel OAR pour s'assurer que la nouvelle structure de surveillance, conformément aux conditions de la reconnaissance, y est correctement prise en compte.

À mesure que les travaux de la phase 1 progresseront, des sous-groupes du CTI ou d'autres comités formés par les ACVM pourraient mettre en œuvre certains projets.

## Phase 2

Après la phase 1, les ACVM lanceront une consultation officielle à laquelle les parties prenantes seront invitées à participer activement dans le cadre d'un **Groupe de travail des ACVM – OAR** distinct, chargé d'examiner, de concert avec le comité directeur sur l'inscription des ACVM, l'intégration d'autres catégories d'inscription (par exemple les GP, les CMD, les CPBE) dans le nouvel OAR; il devra également faire une évaluation du bien-fondé des catégories d'inscription fondées sur les compétences et examiner la possibilité d'étendre la couverture du FPE à ces autres catégories d'inscription.

---

<sup>6</sup> Les travaux comprendront la coordination avec les comités pertinents des ACVM (par exemple le comité directeur sur l'inscription) concernant les changements applicables à la réglementation des valeurs mobilières (dont le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*).

La poursuite des efforts d'harmonisation avec les autorités de réglementation des assurances compétentes s'appuyant sur les projets en cours, comme le projet conjoint des ACVM et du Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance relatif à l'information sur les coûts totaux, sera également examinée au cours de cette phase.

L'annexe C décrit d'autres domaines où des mesures devront être prises afin de faciliter la mise en œuvre des solutions décrites dans l'exposé de position.

#### **4. Solutions précises au soutien du nouvel OAR**

##### **Introduction**

La présente rubrique détaille les solutions précises au soutien du nouvel OAR et à la résolution de chacun des sept enjeux et des sous-enjeux connexes énoncés dans le document de consultation. Comme bon nombre de solutions s'appliquent à de multiples enjeux et sous-enjeux, nous les avons classées dans les catégories qui suivent afin d'améliorer la lisibilité :

- a) Amélioration de la gouvernance
- b) Renforcement des compétences
- c) Accroissement de la sensibilisation des investisseurs
- d) Amélioration de l'accès aux conseils
- e) Réduction des coûts sectoriels
- f) Promotion de l'harmonisation/des efficacités
- g) Harmonisation relative au versement autorisé de commissions à des tiers
- h) Maintien d'une surveillance robuste du marché
- i) Mise à profit des projets connexes en cours

##### **a) Amélioration de la gouvernance**

##### **Introduction**

En réponse aux enjeux indiqués dans le document de consultation concernant un éventuel manque de confiance du public dans le cadre réglementaire actuel des OAR, de nombreux intervenants affirment craindre que la structure actuelle de gouvernance des OAR ne soutienne pas ou ne favorise pas de manière adéquate l'exécution du mandat d'intérêt public des OAR. En particulier, selon certains intervenants, la structure actuelle est trop étroitement alignée sur les intérêts des participants du secteur, au détriment de ceux des autres parties prenantes, y compris les investisseurs. Les intervenants craignent qu'en raison de leur composition, les conseils d'administration des OAR ne privilégient les participants actuels et anciens du secteur. En réponse à ces préoccupations, les intervenants proposent plusieurs solutions possibles, notamment l'obligation voulant que la majorité des membres du conseil d'un OAR soient indépendants, l'imposition de périodes d'attente appropriées aux administrateurs indépendants et l'établissement de mécanismes officiels au sein de l'OAR qui favorisent la consultation des investisseurs. Ces obligations permettraient de mieux harmoniser la structure de gouvernance d'un OAR avec le mandat d'intérêt public de celui-ci et d'atténuer le risque d'emprise réglementaire.

Grâce à son examen de ces enjeux et aux recherches connexes concernant les modèles de gouvernance et les pratiques exemplaires, le groupe de travail a confirmé que la structure actuelle de gouvernance des OAR pourrait être améliorée afin de soutenir et de favoriser de manière optimale l'exécution du mandat d'intérêt public des OAR. Les ACVM ont repéré un certain nombre d'occasions permettant d'améliorer la structure de gouvernance du nouvel OAR, notamment une communication claire de son mandat d'intérêt public, une diversité accrue dans la composition de son conseil d'administration, des critères objectifs pour déterminer l'indépendance des administrateurs, des mécanismes officiels pour la prise en compte des commentaires des investisseurs et une amélioration de la participation et de la surveillance des ACVM à l'égard des activités et de la structure de gouvernance de l'OAR. Les ACVM ont également repéré des occasions d'améliorer la structure de gouvernance afin de dissiper la confusion chez les investisseurs à l'égard du cadre réglementaire actuel, ce qui permettrait de corriger l'impression que les faiblesses perçues dans les mécanismes de mise en application des OAR sont attribuables à des lacunes en matière de gouvernance.

## **Solutions**

### ***Communication claire du mandat d'intérêt public***

Le nouvel OAR illustrera clairement la manière dont l'intérêt public sous-tend les responsabilités réglementaires qui lui incombent et les mesures réglementaires qu'il prend, précisément au moyen des mesures suivantes :

- Mettre l'accent sur le mandat d'intérêt public dans les décisions de reconnaissance, les règlements administratifs et les autres documents constitutifs applicables du nouvel OAR.
- Obliger le nouvel OAR à informer les parties prenantes de son mandat d'intérêt public ainsi que de sa structure de gouvernance, de ses processus d'élaboration des règles et de ses processus de mise en application.
- Obliger les administrateurs, les membres des comités du conseil, les membres de la haute direction et le personnel à recevoir une formation sur l'interprétation du mandat d'intérêt public du nouvel OAR afin d'assurer l'harmonisation de l'intérêt public entre le nouvel OAR, les autorités réglementaires et les gouvernements.
- Obliger le nouvel OAR à décrire l'incidence sur l'intérêt public des projets de règles, des orientations et des politiques publiés aux fins de consultation.
- Lier obligatoirement la structure de rémunération des membres de la haute direction du nouvel OAR à l'exécution du mandat d'intérêt public de celui-ci.

### *Composition du conseil du nouvel OAR*

Les solutions proposées par les ACVM en ce qui concerne la composition du conseil d'administration du nouvel OAR visent à corriger l'impression que la structure de gouvernance actuelle de l'OAR sous-estime les préoccupations des investisseurs et des autres parties prenantes par rapport à celles du secteur; par conséquent, la majorité des administrateurs seront indépendants et les ACVM auront un rôle à jouer dans l'examen des administrateurs indépendants.

Les solutions incluent en particulier ce qui suit :

- La majorité des administrateurs du nouvel OAR doivent être indépendants.
- Le président du conseil du nouvel OAR doit être un administrateur indépendant et les fonctions de chef de la direction et de président du conseil doivent être exercées par des personnes différentes.
- Le comité de la gouvernance/des mises en candidature du conseil doit être composé entièrement d'administrateurs indépendants et les présidents des autres comités, tels que le comité d'audit et le comité des ressources humaines, doivent être indépendants.
- Une proportion raisonnable des administrateurs du nouvel OAR doivent posséder une expérience pertinente en matière de protection des investisseurs (l'OCRCVM ayant déjà mis ce changement en œuvre).
- Un processus de non-opposition des ACVM reposant sur des considérations fondées sur des principes doit être ouvert à tous les administrateurs indépendants et comprendre notamment :
  - un mécanisme permettant au nouvel OAR de procéder à un contrôle diligent et de mettre en œuvre d'autres pratiques exemplaires en matière de gouvernance, comme l'utilisation de listes permanentes et l'élaboration de grilles de compétences pour les conseils qui tiendraient compte des attributs ou des antécédents nécessaires à l'établissement d'un conseil équilibré, y compris la diversité au sein du conseil en ce qui concerne i) le type d'administrateur et ii) l'appartenance géographique des administrateurs, ce qui garantira un équilibre équitable des intérêts;
  - un mécanisme permettant aux ACVM d'examiner les grilles initiales et toute modification apportée ultérieurement à celles-ci, y compris l'obligation d'information dans la décision de reconnaissance en cas de modification importante des grilles;

- la question consistant à déterminer si les obligations relatives à la composition du conseil doivent être prévues par les règlements administratifs ou la décision de reconnaissance.
- Des périodes d'attente appropriées, correspondant aux pratiques exemplaires en matière de gouvernance des autorités membres des ACVM, doivent être envisagées pour tout poste d'administrateur indépendant.
- Le nouvel OAR doit maintenir un conseil d'administration efficace d'au plus 15 administrateurs (y compris le chef de la direction), sous réserve de modifications approuvées par les ACVM.
- Le nouvel OAR doit maintenir une durée du mandat des membres de son conseil<sup>7</sup> qui soit appropriée et l'appliquer au chef de la direction.
- Le nouvel OAR doit élaborer des politiques de diversité et d'inclusion visant à augmenter le nombre de personnes appartenant aux groupes sous-représentés au sein du conseil.

#### *Critères d'indépendance applicables aux administrateurs indépendants*

Les solutions des ACVM concernant les critères permettant de déterminer l'indépendance des administrateurs visent à renforcer la définition du terme « indépendance » et à corriger l'impression que même les administrateurs indépendants pourraient être trop étroitement liés au secteur. En particulier, les solutions sont axées sur les points suivants :

- Le nouvel OAR doit établir, en consultation avec les ACVM, des critères permettant d'évaluer chaque année l'indépendance des administrateurs (par exemple l'appartenance à des associations sectorielles).
- Les obligations en matière d'indépendance applicables aux administrateurs du nouvel OAR doivent être au moins comparables à celles qui sont applicables aux administrateurs de sociétés ouvertes (comme le prévoit le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le **Règlement 52-110**), avec les adaptations nécessaires), y compris les périodes d'attente appropriées. Il est reconnu que le contexte du Règlement 52-110 est différent de celui de l'OAR et que d'autres conditions préalables seront prises en compte pour déterminer les obligations d'indépendance appropriées imposées aux administrateurs du nouvel OAR.
- On doit étudier la possibilité d'adopter une définition de l'expression « administrateur indépendant » dont seraient exclues les personnes qui ont des liens avec un membre du même groupe que le nouvel OAR.

<sup>7</sup> La durée actuelle du mandat des administrateurs est prévue dans les règlements administratifs de l'OCRCVM et de l'ACFM.

### ***Mécanismes officiels de défense des investisseurs***

Les solutions proposées par les ACVM en ce qui concerne les mécanismes officiels de défense des investisseurs visent à favoriser et à officialiser la prise en compte par le nouvel OAR des préoccupations des investisseurs afin qu'il puisse s'acquitter efficacement de son mandat d'intérêt public. Les solutions incluent en particulier ce qui suit :

- Le nouvel OAR doit établir un comité consultatif d'investisseurs chargé de réaliser une recherche indépendante ou de formuler des commentaires sur des questions d'ordre réglementaire ou d'intérêt public (potentiellement financé par un fonds grevé d'affectations<sup>8</sup>). Le groupe de travail reconnaît que l'OCRCVM a fait des déclarations publiques concernant son intention d'établir un comité d'experts similaire responsable des questions relatives aux investisseurs.
- Le nouvel OAR doit créer un mécanisme pour interagir officiellement et directement avec les groupes d'investisseurs (sur une base consultative) afin d'obtenir davantage de commentaires sur la conception et la mise en œuvre de projets de politiques et d'élaboration de règles applicables.
- Les comités consultatifs sur les politiques réglementaires doivent inclure une proportion raisonnable de représentants des investisseurs/indépendants/du public.

### ***Participation des ACVM à la gouvernance du nouvel OAR***

Les ACVM ont proposé des solutions concernant leur participation à la gouvernance du nouvel OAR qui visent à renforcer l'obligation de ce dernier de leur rendre des comptes. Les solutions sont particulièrement axées sur ce qui suit :

- Le nouvel OAR doit interagir avec les ACVM quant au caractère approprié des candidats aux postes d'administrateur indépendant et prévoir une non-opposition des ACVM à l'égard de ces candidats, sélectionnés au moyen d'un processus d'évaluation des qualités requises.
- On doit prévoir un processus de non-opposition des ACVM pour la nomination du chef de la direction, y compris l'obligation pour le nouvel OAR d'élaborer une sous-grille de critères appropriés pour étayer ce processus.

---

<sup>8</sup> Il s'agit d'un fonds dans lequel sont versées les amendes recueillies par les OAR et les paiements effectués aux termes des règlements amiables auxquels celles-ci sont parties. Aux termes des décisions de reconnaissance, l'utilisation de ce fonds est limitée à ce qui suit : les dépenses nécessaires à la résolution de nouveaux enjeux réglementaires liées à la protection des investisseurs ou à l'intégrité des marchés des capitaux; la formation et la recherche concernant le secteur de l'investissement et au bénéfice du public ou des marchés des capitaux; les cotisations aux organismes sans but lucratif consacrés à la protection des investisseurs; et d'autres fins approuvées par les autorités réglementaires.

- On doit indiquer clairement quelle est l'autorité existante dans un document de gouvernance approprié, tel qu'il est applicable à chaque membre des ACVM, afin qu'elle donne instruction au nouvel OAR d'adopter, de modifier ou d'abroger, en totalité ou en partie, un règlement administratif, une règle, une politique, un formulaire prescrit, une procédure, une interprétation ou une pratique.
- On doit établir une disposition précise du règlement administratif du nouvel OAR obligeant un membre du conseil à quitter ses fonctions s'il ne satisfait plus aux critères d'intégrité et de compétence pertinents (par exemple le code de déontologie) établis par le nouvel OAR et approuvés par les autorités de reconnaissance.

Pendant la mise sur pied du nouvel OAR, les ACVM devront modifier la forme actuelle des décisions de reconnaissance et du protocole d'entente (y compris le protocole d'examen conjoint des règles). Les conventions intervenues entre les membres et le nouvel OAR devront également être modifiées afin que les autorités de reconnaissance puissent exercer efficacement les pouvoirs de surveillance présentés ci-dessus.

### *Surveillance par les ACVM*

Les solutions suivantes visent à renforcer l'obligation du nouvel OAR de rendre des comptes aux ACVM, l'harmonisation des processus de planification des activités du nouvel OAR avec les priorités des ACVM et la transparence envers le public en améliorant certains aspects du programme de surveillance continue des OAR par les ACVM. Les solutions incluent en particulier ce qui suit :

- Un processus d'examen/de non-opposition des ACVM doit être établi pour les dispenses applicables aux membres présentées au conseil du nouvel OAR.
- Les ACVM doivent publier un rapport d'activités annuel concernant la surveillance qu'elles exercent sur le nouvel OAR et le nouveau FPE.
- On doit examiner la possibilité de tenir des réunions annuelles entre les présidents des ACVM et le président du nouvel OAR ainsi que les présidents des comités du conseil du nouvel OAR.
- La décision de reconnaissance du nouvel OAR doit comprendre des obligations générales appropriées concernant le caractère adéquat et l'emplacement du personnel/des membres de la haute direction/des administrateurs du nouvel OAR.
- La décision de reconnaissance doit prévoir une obligation d'information précise visant la transmission aux ACVM les plaintes concernant le nouvel OAR formulées par des membres ou d'autres personnes relevant de sa compétence.
- La nouvelle décision de reconnaissance doit prévoir l'obligation voulant que le nouvel OAR sollicite les commentaires et les suggestions des ACVM sur les priorités annuelles, les plans stratégiques et les plans d'affaires (y compris le budget),

et que les ACVM maintiennent un mécanisme de non-opposition, y compris à l'égard des publications et des communications futures importantes.

### *Autres solutions*

Les ACVM mettront en œuvre les solutions supplémentaires suivantes concernant la structure de gouvernance du nouvel OAR afin de soutenir et de favoriser adéquatement l'exécution du mandat d'intérêt public du nouvel OAR et de gérer le risque d'emprise réglementaire, ainsi que de répondre aux préoccupations des membres pour ce qui est de l'accès au conseil. Les solutions incluent en particulier ce qui suit :

- Toutes les fonctions décisionnelles actuellement dévolues aux conseils de section de l'OCRCVM doivent être transférées au conseil et au personnel du nouvel OAR. Les conseils de section de l'OCRCVM et les conseils régionaux de l'ACFM conserveront leur rôle consultatif en ce qui concerne les questions régionales et continueront d'offrir une perspective régionale sur les questions nationales. Ce processus assurerait l'établissement d'un mécanisme de transfert hiérarchique au sein du nouvel OAR, le cas échéant.
- Tous les administrateurs du nouvel OAR doivent recevoir chaque année une formation sur des questions relatives au secteur, à la gouvernance et à la protection des investisseurs, y compris une formation sur leur rôle et leurs responsabilités précises au sein de la structure de gouvernance afin de favoriser l'exécution du mandat d'intérêt public et la gestion des conflits d'intérêts.
- Les administrateurs indépendants du nouvel OAR doivent tenir une séance à huis clos lors des réunions du conseil.
- Les membres du conseil du nouvel OAR doivent rencontrer le comité consultatif d'investisseurs proposé au moins une fois par année et avoir des réunions avec les membres de la haute direction.
- On doit envisager l'établissement d'un mécanisme donnant aux membres un meilleur accès au conseil d'administration du nouvel OAR (par exemple, le mécanisme pourrait obliger le président et la majorité des présidents des comités du conseil à assister à l'assemblée générale annuelle pour entendre les préoccupations des membres et en discuter, éventuellement dans le cadre d'une séance à huis clos).

## **b) Renforcement des compétences**

### **Introduction**

L'ensemble des intervenants sont en faveur d'un renforcement et d'une harmonisation des normes de compétence pour les courtiers en placement et les courtiers en épargne collective, étant donné que les obligations de compétence individuelle applicables aux diverses catégories d'inscription diffèrent, ce qui entraîne un manque d'uniformité dans les normes réglementaires.

Ainsi, l'OCRCVM s'est dotée depuis longtemps d'un programme de formation continue, alors que l'ACFM s'emploie à élaborer un tel programme pour les courtiers en épargne collective.

En outre, certains intervenants confirment que des courtiers en placement ont de la difficulté à recruter des représentants de courtiers en épargne collective pour accroître leurs activités en raison de l'obligation de mise à niveau des compétences imposée par l'OCRCVM. Aux termes de cette obligation, les représentants de courtiers en épargne collective doivent mettre leurs compétences à niveau dans un délai de 270 jours suivant leur admission à titre de représentant sur la plateforme de l'OCRCVM. En général, on estime dans le secteur que ce délai de 270 jours constitue un obstacle arbitraire et sérieux qui tend à décourager le passage à la plateforme de l'OCRCVM et empêche ainsi les clients des représentants de courtiers en épargne collective d'accéder plus facilement à certains produits et services.

Dans le cadre de recherches indépendantes, le groupe de travail a constaté que l'obligation de mise à niveau des compétences de l'OCRCVM ne répond probablement plus aux objectifs initiaux de cette politique. Quoi qu'il en soit, l'établissement du nouvel OAR réduira vraisemblablement la nécessité de modifier ou d'éliminer cette obligation dans l'immédiat puisque des activités distinctes de courtage en placement et de courtage en épargne collective pourront dorénavant coexister au sein d'une même entité membre, ce qui éliminera les obstacles empêchant les investisseurs d'avoir accès à une gamme de produits élargie. Les solutions exposées ci-après visent à établir un équilibre entre les besoins pratiques du secteur et les préférences des investisseurs, tout en maintenant l'intérêt public comme principe directeur.

### **Solutions**

- Envisager de proposer des catégories d'inscription fondées sur les compétences qui soient plus nuancées afin d'assurer des normes de qualité uniforme pour les clients.
- Tirer parti des travaux en cours et à venir sur les normes de compétence, les titres et les désignations qui font partie du plus vaste projet de réformes axées sur le client des ACVM.
- Continuer de promouvoir, grâce au nouvel OAR, le bien-fondé du perfectionnement des compétences pour les personnes physiques inscrites (par exemple afin qu'elles soient mieux à même d'offrir des conseils globaux à leurs clients, comme des conseils sur les concepts financiers, la planification d'objectifs financiers, l'établissement d'un budget, la gestion des dettes ou la planification fiscale et successorale).
- Mettre en œuvre un programme de formation continue simplifié à l'intention de tous les courtiers membres qui soit équitable, cohérent et équilibré. Comme il est indiqué ci-dessus, l'ACFM établira un programme de formation continue à l'intention des courtiers en épargne collective, tandis que l'OCRCVM évalue actuellement la possibilité d'apporter des modifications à son programme existant destiné aux courtiers en placement. Ces initiatives et ces programmes serviront de point de départ à l'établissement du programme de formation continue qu'offrira le nouvel OAR.

## c) Accroissement de la sensibilisation des investisseurs

### Introduction

La sensibilisation des investisseurs est le meilleur moyen d'assurer leur protection. Dans leurs commentaires, nombre d'intervenants insistent sur l'importance d'améliorer la sensibilisation des investisseurs. Dans le même ordre d'idées, les recherches du groupe de travail l'ont conforté dans l'opinion que l'enrichissement des outils de sensibilisation et de communication devrait améliorer la protection des investisseurs en réduisant la confusion chez ceux-ci en ce qui a trait (i) au fonctionnement du système réglementaire, (ii) à la disponibilité et à la couverture des FPE et (iii) à l'accès au système de plaintes, à la formulation de plaintes et à la demande de mesures de réparation.

### Solutions

- La création, au sein du nouvel OAR, d'un bureau des investisseurs distinct, occupant une place bien en vue, soutenant l'élaboration de politiques et dont les investisseurs ont connaissance et auquel ils ont accès facilement.
- Le financement des activités de sensibilisation des investisseurs par l'ajout d'une obligation à ce titre dans le budget du nouvel OAR ou l'attribution d'une tranche déterminée du fonds grevé d'affectations.
- L'ajout de conditions précises dans la décision de reconnaissance exigeant, dans la mesure du possible, de la transparence envers le public dans les avis de prise de mesures d'application en ce qui concerne les processus d'évaluation de la supervision d'une société et les motifs à l'appui des décisions disciplinaires.
- L'examen des principes directeurs en matière de sanctions disciplinaires / des politiques sur la communication publique de la prise en compte de la coopération du nouvel OAR, précisément en vue d'inclure et de considérer le versement d'une indemnité aux clients lésés par une inconduite comme facteur atténuant (ou facteur aggravant si l'indemnité est jugée insuffisante<sup>9</sup>) dans la détermination des sanctions appropriées.

Après la création du bureau des investisseurs, le nouvel OAR mettra en application les mesures suivantes :

- La sensibilisation du public au fonctionnement du cadre réglementaire, notamment au sujet des multiples catégories d'inscription, du rôle du nouvel OAR, du nouveau FPE et de sa politique de couverture, des ACVM et de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (l'**OSBI**).

<sup>9</sup> Le cas échéant, le versement d'une indemnité inadéquate pourrait également justifier l'introduction d'une instance dans le cadre d'un dossier de mise en application distinct.

- La sensibilisation des investisseurs au sujet des options de dépôt de plaintes et, notamment, des renseignements et des documents à soumettre.
- L'amélioration de la compréhension par le public des processus que peuvent utiliser les sociétés membres dans le cadre du règlement des plaintes des clients.
- Le soutien des sociétés membres ou des personnes physiques inscrites pour optimiser l'aide aux clients qui éprouvent des difficultés à accéder au processus de résolution des plaintes d'une société membre et à le suivre jusqu'au bout.
- L'amélioration de la connaissance des principes directeurs/des politiques de l'OAR en matière de sanctions.
- La coordination, avec les groupes de sensibilisation des investisseurs / de communication avec les investisseurs des ACVM, des efforts déployés en vue d'étendre la portée et l'incidence de la sensibilisation des investisseurs afin de favoriser la protection de ceux-ci.

#### **d) Amélioration de l'accès aux conseils**

##### **Introduction**

Beaucoup de nouveaux investisseurs sont, au départ, des clients de courtiers en épargne collective. Le groupe de travail a confirmé que les investisseurs ignorent pour la plupart quels produits leurs conseillers sont autorisés à recommander ou à vendre et, plus particulièrement, le fait que les courtiers en épargne collective ne peuvent vendre que des titres d'organismes de placement collectif. Souvent, à mesure que leur valeur nette augmente et que leurs connaissances en matière d'investissement s'enrichissent, bon nombre d'investisseurs veulent passer à une autre étape et investir dans d'autres produits, dont des titres de fonds négociés en bourse (les **FNB**), et ressentent de la confusion et du mécontentement lorsque leur conseiller en épargne collective leur apprend qu'ils ne peuvent acheter facilement ces autres produits. Si l'investisseur est client d'un courtier à double plateforme, il lui est encore plus difficile de comprendre pourquoi le transfert d'un compte d'un courtier en épargne collective au courtier en placement connexe, qui travaille souvent au même endroit, nécessite une fastidieuse procédure administrative et essentiellement l'ouverture d'un tout nouveau compte.

De façon générale, si un client souhaite changer de société, le transfert d'un compte entre sociétés qui ne font pas partie du même groupe entraîne également des frais de transition et d'administration, ce qui peut le dissuader d'effectuer ce transfert pour obtenir accès à une plus grande gamme de produits. En outre, en effectuant un transfert, bon nombre de courtiers ne fournissent pas automatiquement l'historique des opérations effectuées dans le compte du client à la nouvelle société, ce qui entraîne la perte de renseignements nécessaires au calcul du prix de base rajusté et de données historiques.

Le groupe de travail a également confirmé que nombre de conseillers établis dans de petits centres géographiques ou dans des régions rurales proposent ou fournissent d'autres services financiers (par exemple l'établissement de déclarations de revenus, la vente de produits d'assurance et hypothécaires), de sorte que beaucoup d'entre eux ne travaillent qu'à temps partiel comme conseillers au sein de leur société réglementée par un OAR. En revanche, les conseillers en placement sont souvent obligés par leur société d'exercer leurs activités à ce titre à temps plein. On les retrouve donc surtout dans les grands centres urbains où la demande pour leurs services est plus élevée. Selon les données recueillies, les conseillers en épargne collective sont généralement plus nombreux à remplir différentes fonctions dans les petits centres géographiques ou les régions rurales, de sorte que les investisseurs qui y habitent sont moins susceptibles d'avoir accès à une gamme étendue de produits et de services de placement (par exemple les actions cotées en bourse, les options et les comptes sur marge). Ces investisseurs peuvent donc être moins bien servis que ceux des centres urbains, ce qui soulève une question d'ordre réglementaire.

Offrir un accès plus facile et plus économique à une gamme plus étendue de produits de placement autorisés, dont les FNB<sup>10</sup>, que les courtiers en épargne collective sont maintenant autorisés à placer, peut désormais être considéré comme essentiel pour tout portefeuille de placements.

### Solutions

Se fondant sur l'exposé qui précède concernant à l'accès aux produits et aux services, les ACVM proposent les solutions suivantes, dont certaines doivent être considérée de pair avec la nécessité de rehausser les obligations de compétence, comme il est indiqué au paragraphe e de la rubrique 4, *Réduction des coûts sectoriels*, du présent énoncé de position :

- Permettre les arrangements entre un remisier et un courtier chargé de comptes<sup>11</sup> pour les courtiers en épargne collective et les courtiers en placement. Aux termes de ces arrangements, qui ne sont pas autorisés à l'heure actuelle, un courtier en épargne collective confie à des tiers des éléments de ses activités à un courtier en placement afin d'avoir accès aux systèmes administratif et de compensation de ce dernier. Ce type d'arrangements entre un remisier et un courtier chargé de comptes présente les avantages suivants :
  - il offre aux conseillers en épargne collective, grâce à différents modèles d'entreprise, une flexibilité leur permettant d'accéder à une gamme élargie

<sup>10</sup> Pour faire en sorte que le niveau de compétence des courtiers en épargne collective qui vendent des FNB soit adéquat, l'ACFM a mis en œuvre le Principe directeur n° 8 – Norme de compétence applicable aux personnes autorisées vendant des titres de fonds négociés en bourse (les « FNB »), qui établit les obligations supplémentaires en matière de compétence et de formation actuellement en vigueur.

<sup>11</sup> En vertu des règles respectives actuelles de l'OCRCVM et de l'ACFM, les membres de chaque OAR peuvent conclure avec d'autres membres du même OAR des arrangements aux termes desquels les comptes d'un membre (le « remisier ») sont exécutés par l'autre membre (le « courtier chargé de comptes ») pourvu que les conditions prescrites soient respectées.

de produits actuellement autorisés, comme les FNB et les obligations autorisées;

- il permet aux conseillers en épargne collective, grâce à un autre modèle d'accès, d'offrir une gamme de produits autorisés plus vaste que celle qui est actuellement disponible, ce qui pourrait faciliter la transition d'un conseiller à un courtier de plein exercice;
  - il met à la disposition des clients une gamme de produits autorisée plus vaste de façon qu'ils puissent maintenir la relation avec leur conseiller de confiance.
- Permettre à un courtier à double plateforme de regrouper ses activités de courtier en épargne collective et de courtier en placement au sein d'une même entité juridique et d'intégrer des fonctionnalités administratives similaires. Les clients peuvent ainsi avoir accès à plus de services et de produits de placement auprès d'un seul courtier, plutôt que de faire affaire avec de multiples sociétés. De même, si des courtiers à double plateforme choisissent de maintenir leurs activités de courtier en épargne collective et de courtier en placement comme des entités juridiques distinctes, les entités du même groupe doivent fournir un cautionnement réciproque à l'égard de leurs responsabilités et de leurs obligations respectives.
  - Dans un souci de sécurité et de protection de la vie privée, procéder à une évaluation et proposer une règle permettant aux courtiers de centraliser les renseignements standards sur les clients (tels que les nom, adresse, numéro d'assurance sociale et de permis de conduire) et les renseignements uniformes relatifs à la connaissance du client sous forme numérique en vue de les utiliser dans des comptes multiples et ainsi réduire les coûts de transition et d'administration. Si des conseillers ou des clients transfèrent des comptes entre des sociétés qui ne sont pas membres du même groupe, les sociétés membres sont tenues d'échanger, sur demande, les renseignements en bloc afin de simplifier le processus.
  - Procéder à une évaluation puis proposer une règle prévoyant le transfert, à la demande du courtier receveur, des données historiques sur les titres et les comptes de clients transférés au sein d'un courtier à double plateforme ou entre sociétés qui ne sont pas du même groupe, afin de permettre aux investisseurs de passer avec plus de fluidité d'une société à l'autre.
  - Envisager l'adoption d'une règle ou fournir des orientations explicites permettant la présence d'un plus grand nombre de conseillers à temps partiel dans toutes les plateformes de courtage, sous réserve de l'approbation des autorités en valeurs mobilières, du consentement de la société et de la conclusion par celle-ci d'une entente avec le conseiller en vue d'assurer une surveillance adéquate et la conformité aux règles, et du maintien de toutes les obligations envers les clients.

- Envisager l'inclusion dans la décision de reconnaissance du nouvel OAR d'une obligation favorisant la prestation de services aux clients de zones géographiques différentes (c.-à-d. urbaines et rurales).

## e) Réduction des coûts sectoriels

### Introduction

Un point clé de l'analyse portant sur la capacité d'accéder équitablement aux produits et services dont il est question précédemment est que, de plus en plus, les clients des courtiers en épargne collective veulent avoir accès à une large gamme de produits, comme les FNB et les obligations autorisées. Le groupe de travail a confirmé que, même si des progrès ont été réalisés, de nombreux courtiers en épargne collective ne peuvent pas facilement placer des titres de FNB directement à leurs clients en raison du coût et de la complexité de l'intégration des systèmes administratifs entre les courtiers et sont donc contraints de recourir à des solutions de rechange peu pratiques pour servir 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). Ces solutions de rechange entraînent toutefois pour les courtiers en épargne collective des coûts plus élevés qui, souvent, finissent par être refilés à leurs clients.

D'autres coûts importants pour le secteur sont propres aux courtiers à double plateforme qui paient des frais en double aux deux OAR existants et aux deux fonds de protection connexes et qui maintiennent des fonctions de conformité et des systèmes de technologie de l'information (TI) distincts pour gérer deux manuels de réglementation distincts. Bien que l'enjeu du doublement des coûts assumés par les courtiers à double plateforme ait été initialement abordé dans le document de consultation, il a été déterminé que les économies de coûts attendues pourraient être moins importantes que prévu si les courtiers à double plateforme choisissent de ne pas regrouper immédiatement leurs fonctions administratives. Il est probable que ce regroupement sera effectué une fois que les manuels de réglementation auront été consolidés. Enfin, le groupe de travail note que, selon certaines parties prenantes du secteur, les coûts opérationnels élevés assumés par les courtiers sont liés à des règlements qui les empêchent de prendre des mesures novatrices en ce qui a trait à la fourniture de produits et à la prestation de services.

### Solutions

- Permettre la conclusion d'arrangements entre un remisier et un courtier chargé de comptes pour les courtiers en épargne collective et les courtiers en placement afin d'éviter les démarches auxquelles sont actuellement astreints bon nombre de courtiers en épargne collective pour avoir accès à certains produits, comme les FNB.
- Permettre, grâce au nouvel OAR, aux chefs des finances, aux chefs de la conformité et aux autres membres du personnel responsables de la conformité de servir plusieurs sociétés simultanément lorsque des contrôles des risques appropriés sont en place, sous réserve de l'obtention des approbations réglementaires applicables. À l'heure actuelle, les règles de l'OCRCVM autorisent les chefs des finances à temps partiel, tant pour les

sociétés du même groupe que pour les sociétés qui ne le sont pas<sup>12</sup>, et des orientations similaires concernant les chefs de la conformité qui partagent leur temps entre plusieurs courtiers s'adressant à toutes les catégories de personnes inscrites (y compris celles qui s'appliquent aux courtiers membres de l'OCRCVM et de l'ACFM) ont été publiées par les ACVM<sup>13</sup>. Cette solution pourrait réduire les coûts pour le secteur et permettre aux courtiers de mieux déterminer les niveaux de dotation en personnel et la structure appropriés en fonction des demandes et des besoins opérationnels.

- Examiner les barèmes actuels des OAR utilisés pour fixer les frais payés par les membres et prendre les mesures énoncées ci-après en ce qui a trait aux frais du nouvel OAR :
  - exiger que les frais imposés par le nouvel OAR soient proportionnels aux activités des personnes inscrites et ne comportent pas le doublement des coûts actuellement assumés par les courtiers à double plateforme;
  - d'ici l'approbation de tout projet de modification des barèmes de tarification, imposer un moratoire sur toute augmentation des frais, en particulier pour les courtiers qui ne sont pas à double plateforme, qui n'ont pas reçu l'autorisation des ACVM. Ces dernières surveilleront la perception des cotisations auprès des membres en fonction des critères de l'OAR;
  - de manière plus générale, examiner l'incidence du nouvel OAR sur la rentabilité des petits courtiers et des courtiers indépendants, notamment en ce qui concerne la possibilité que les nouvelles règles aient un effet défavorable sur les produits gagnés et les frais payés.
- Ajouter dans la décision de reconnaissance du nouvel OAR des conditions qui offrent aux membres un moyen transparent et accessible pour créer et tirer parti des avancées technologiques afin d'accroître les efficacités et la productivité, et ce, compte tenu des risques et des avantages pour l'intérêt public. Grâce à une obligation d'information connexe, les autorités réglementaires seraient tenues informées de ces travaux.
- Permettre en particulier aux courtiers en épargne collective de continuer à utiliser leurs systèmes de salle des marchés et d'arrière-guichet existants ou leurs systèmes administratifs existants, selon le cas. Cette mesure devrait surtout profiter aux petits courtiers dont les modèles d'entreprise existants ne justifieraient pas le coût nécessaire à l'établissement de nouveaux systèmes.

<sup>12</sup> Règle 38.6 des courtiers membres de l'OCRCVM : <https://www.ocrcvm.ca/regles-et-affaires-disciplinaires/regles-des-courtiers-membres>

<sup>13</sup> <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2020/2020juillet02-31-358-avis-acvm-fr.pdf>

- Solutions propres aux courtiers à double plateforme :
  - permettre à un courtier à double plateforme de regrouper ses activités de courtier en épargne collective et de courtier en placement au sein d'une même entité juridique, et d'intégrer des fonctions similaires relatives à la conformité et à l'administration (par exemple les services juridiques et les ressources humaines), afin de réaliser des économies d'échelle; de même, si des courtiers à double plateforme choisissent de maintenir leurs activités de courtier en épargne collective et de courtier en placement comme des entités juridiques distinctes, les sociétés du même groupe doivent fournir un cautionnement réciproque à l'égard de leurs responsabilités et de leurs obligations respectives;
  - harmoniser les politiques et les règles applicables dans un manuel de réglementation consolidé pour éliminer le besoin de disposer de services de la conformité ou de systèmes de TI distincts, de manière à réduire les coûts opérationnels.

## **f) Promotion de l'harmonisation/des efficacités**

### **Introduction**

En réponse aux enjeux soulevés dans le document de consultation, de nombreux intervenants soulignent la nécessité d'aplanir les différences entre les règles de chaque OAR, et entre celles des OAR et des ACVM, y compris les différences dans l'interprétation et l'application des règles, en ce qui a trait à la réglementation des produits et des services similaires dans les différentes catégories d'inscription. Certains intervenants font également remarquer que la réglementation des produits similaires placés ou distribués dans les secteurs des valeurs mobilières et des assurances (par exemple les titres de fonds distincts) n'est pas harmonisée.

En outre, le groupe de travail a confirmé que les enjeux suivants causent de la confusion chez les investisseurs : (i) le chevauchement de la structure réglementaire actuelle, (ii) l'accès aux multiples processus de résolution des plaintes et la compréhension de ces processus (ainsi que la frustration éprouvée quant à leur efficacité), et (iii) la disponibilité, la portée et la couverture des fonds de protection.

### **Solutions**

- Comme il est indiqué à la rubrique 3 du présent énoncé de position, le comité de travail intégré supervisera un examen des politiques concernant les manuels de réglementation/les orientations de l'OCRCVM et de l'ACFM afin d'accroître l'harmonisation des règles similaires, ainsi que leur interprétation et leur application. L'accent sera mis sur la détection des différences dans les règles/les orientations, les possibilités d'arbitrage et les chevauchements, et on formulera une proposition visant (i) soit à maintenir les différences nécessaires, (ii) soit à rechercher les modifications appropriées pour harmoniser ou pour éliminer les lacunes réglementaires.

Dans le cadre de cette initiative réglementaire, le comité de travail intégré s'intéressera à ce qui suit :

- l'interprétation harmonisée des règles et de la législation en valeurs mobilières (par exemple les réformes axées sur le client);
  - des orientations qui énoncent clairement les résultats attendus des règles;
  - des règles adaptables ou proportionnelles aux différents types et aux différentes tailles des sociétés membres et à leurs modèles d'entreprise respectifs;
  - l'évaluation de l'incidence économique des modifications des règles proposées sur les parties prenantes touchées;
  - l'harmonisation des règles qui, individuellement, peuvent nécessiter des systèmes ou des processus technologiques inutiles;
  - la détermination des améliorations à apporter aux processus internes (par exemple, pour que les rapports d'inspection des OAR, le cas échéant, fassent référence à des orientations visant à aider les sociétés à améliorer les résultats).
- Afin de favoriser l'harmonisation entre le nouvel OAR et les ACVM, obliger le nouvel OAR à solliciter des ACVM la formulation de commentaires sur les priorités annuelles et le plan d'affaires (y compris le budget); et, de plus, obliger les ACVM à maintenir un mécanisme de non-opposition, notamment à l'égard des publications et des communications futures importantes.
  - Pour aider les investisseurs à s'orienter efficacement dans les processus de résolution des plaintes, examiner les processus réglementaires existants dans tous les réseaux dans le but de prendre les mesures suivantes :
    - centraliser le processus de déclaration des plaintes et étudier le bien-fondé de la création d'un portail unique de dépôt des plaintes pour le nouvel OAR, grâce auquel les investisseurs pourraient utiliser un formulaire de plainte standard pour déposer tous les types de plaintes, que le portail regrouperait, trierait et acheminerait vers l'organisation appropriée (par exemple à la société membre, à l'interne au sein du nouvel OAR, au membre des ACVM compétent, à l'OSBI);
    - appliquer un processus cohérent de traitement des plaintes pour examiner tous les types de plaintes et enquêter sur celles-ci;
    - élaborer et appliquer des normes de service pour la résolution des plaintes;

- examiner le bien-fondé des déclarations produites par des clients/des victimes et la possibilité d'autoriser un jury d'audition à les examiner au cours de la procédure de sanction.

À long terme, on envisagera d'étendre le processus pour inclure un portail unique de dépôt de plaintes pour toutes les catégories d'inscription qui intègre les processus actuels des ACVM.

- Étant donné que les couvertures offertes par les FPE présentent des similitudes, afin d'atténuer la confusion chez les investisseurs et leur permettre de mieux comprendre le rôle des fonds de protection, regrouper le FCPE et la CPI de l'ACFM en un seul fonds de protection qui soit indépendant du nouvel OAR. Une structure de gouvernance appropriée pour ce nouveau FPE sera également envisagée.

Le nouveau FPE examinera ses politiques en matière de communication d'information, de couverture et de réclamations et y proposera des modifications, en veillant surtout à améliorer la communication d'information en langage simple. En outre, jusqu'à ce que modifications proposées soient approuvées, le nouveau FPE serait tenu de maintenir des groupes de couverture distincts pour les courtiers en placement et les courtiers en épargne collective. Dans un premier temps, le maintien de groupes de couverture distincts permettra au fonds de protection regroupé d'évaluer adéquatement les risques d'insolvabilité relatifs aux différents types de courtiers. Tant que l'évaluation n'aura pas été menée à terme, on imposera un moratoire sur toute modification de la méthode appliquée aux frais ou aux cotisations qui entraîneraient une importante augmentation des frais applicables des FPE sans l'autorisation des ACVM.

Lorsque, dans la deuxième phase, on étudiera la possibilité d'intégrer d'autres catégories d'inscription au sein d'un OAR unique, on examinera également la possibilité d'offrir une couverture aux clients des autres catégories d'inscription et d'harmoniser le fonds de protection regroupé avec le Fonds d'indemnisation des services financiers au Québec.

## **g) Harmonisation relative au versement autorisé de commissions à des tiers**

### **Introduction**

Un accord de versement autorisé de commissions à des tiers s'entend d'un accord selon lequel un représentant de courtier ou une autre personne physique inscrite demande à sa société parrainante de verser une partie ou la totalité des commissions ou des honoraires gagnés par la personne physique inscrite à une société personnelle appartenant à cette personne ou à des membres de sa famille. Ce mode de fonctionnement est différent de celui du modèle de représentant constitué en société, selon lequel la personne physique peut exercer des activités nécessitant l'inscription par l'intermédiaire d'une société qui est elle-même inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Comme il est indiqué dans le document de consultation, l'ACFM et l'OCRCVM ont adopté des approches différentes à l'égard des accords de versement autorisé de commissions à des tiers. Pour résumer, les règles de l'ACFM permettent de tels accords, sauf en Alberta; en revanche, les règles de l'OCRCVM ne les autorisent pas. Les accords de versement autorisé de commissions à des tiers ne sont généralement pas permis pour les autres catégories de personnes inscrites, comme les courtiers sur le marché dispensé, sauf au Manitoba et en Saskatchewan. Toutefois, lors d'examens de la conformité, le personnel des ACVM constate que ces accords sont utilisés par d'autres catégories de personnes inscrites. Les personnes physiques inscrites continuent en général de chercher à conclure de tels accords pour qu'une structure plus efficiente sur le plan fiscal gère les flux d'affaires et les sorties de fonds.

Selon la Règle 2.4.1 de l'ACFM, les personnes physiques peuvent faire verser des commissions à des sociétés personnelles, à certaines conditions. Parmi celles-ci figure l'obligation pour la société personnelle d'avoir été constituée sous le régime des lois du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada. De plus, la société parrainante, la personne physique inscrite et la société personnelle doivent avoir conclu une convention, selon le modèle prescrit par l'ACFM, dont les modalités stipulent que la société parrainante et la personne physique inscrite demeurent responsables envers les tiers, y compris les clients, et qu'un paiement fait à une société non inscrite ne doit aucunement avoir pour effet de limiter ou de modifier les devoirs, les obligations ou les responsabilités de la société ou de la personne physique. La convention doit également prévoir que la société parrainante effectue la supervision de la convention et que la personne physique inscrite et la société personnelle doivent donner accès à leurs livres et registres.

En pratique, de l'incertitude demeure quant aux circonstances dans lesquelles des activités exercées par l'intermédiaire d'une société personnelle nécessitent l'inscription, et certains territoires semblent considérer que le versement d'honoraires ou de commissions constitue une telle activité. Aussi, plusieurs territoires<sup>14</sup> du Canada ont adopté des dispenses d'inscription (les **dispenses d'inscription des territoires intéressés**) permettant aux représentants de courtiers en épargne collective inscrits (et au Manitoba, de tout type de courtier) de recourir à des accords de versement autorisé de commissions à des tiers.

La situation fiscale des personnes physiques inscrites qui ont recours à un accord de versement autorisé de commissions à des tiers n'est pas claire. L'établissement d'une société qui n'exerce pas les activités pour lesquelles les commissions sont versées et qui agit simplement comme conduit pour recevoir les commissions pourrait ne pas permettre d'atteindre les résultats souhaités sur le plan fiscal.

Dans un modèle de représentant constitué en société, la personne physique inscrite peut exercer des activités nécessitant l'inscription par l'intermédiaire d'une société qui est elle-même inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières. En tant que personne inscrite, la société serait assujettie aux obligations relatives à l'inscription. Étant donné que la société serait elle-même inscrite et, par conséquent, capable d'exercer les activités nécessitant l'inscription qui feraient *gagner* les commissions, la situation ne poserait pas de problème sur le plan de la fiscalité. Ce

---

<sup>14</sup> La Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick et Terre-Neuve-et-Labrador.

modèle a été adopté par d'autres professionnels, comme des médecins, des avocats et des comptables. Bien qu'il soit probable que ce modèle dissipe l'incertitude fiscale, il entraînerait des modifications législatives dont la mise en œuvre serait fort longue. Des modifications permettant aux représentants de courtiers de se constituer en société ont été apportées à la législation en valeurs mobilières de l'Alberta et de la Saskatchewan, mais elles ne sont pas encore entrées en vigueur.

### Solutions

Les accords de versement autorisé de commissions à des tiers sont un sujet complexe qui comporte de nombreux éléments à prendre en considération. Des travaux additionnels doivent être réalisés, dont des consultations auprès d'autres parties prenantes des ACVM, afin d'en arriver à des décisions finales sur le traitement approprié selon le modèle du nouvel OAR. Ces travaux devraient être effectués dans le cadre du processus d'élaboration des règles du nouvel OAR.

Par conséquent, un groupe de travail composé des parties prenantes concernées des ACVM sera créé (le **groupe de travail sur le versement autorisé de commissions à des tiers**) pour poursuivre les travaux de cette analyse. Dans l'intervalle, le groupe de travail a recueilli dans le cadre de son analyse des opinions préliminaires qui pourraient contribuer à la réalisation des travaux nécessaires lors des prochaines étapes de la mise en œuvre de l'OAR en les documentant :

1. Le groupe de travail sur le versement autorisé de commissions à des tiers devrait se pencher sur la situation fiscale des personnes physiques inscrites et vérifier si le fait de permettre les accords de versement autorisé de commissions à des tiers – du moins jusqu'à ce que soient étudiées d'autres options comme l'adoption d'un véritable régime des représentants constitués en société – entraînerait des préoccupations sur le plan réglementaire.
2. Après une étude plus approfondie des enjeux fiscaux et une consultation des parties prenantes dans le cadre des efforts du CTI visant à harmoniser les règles, le groupe de travail sur le versement autorisé de commissions à des tiers devrait examiner et, s'il y a lieu, proposer une règle et une convention type prévoyant les protections appropriées. Cette règle autoriserait les personnes physiques inscrites parrainées par tout type de courtier membre du nouvel OAR à conclure des accords de versement autorisé de commissions à des tiers.
3. Le groupe de travail sur le versement autorisé de commissions à des tiers devrait examiner la question de savoir si une modification corrélative de la partie 8 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* fondée sur les dispenses d'inscription actuelles des territoires intéressés convient au modèle de nouvel OAR. Cette dispense d'inscription pourrait être ouverte aux personnes physiques inscrites parrainées par tout type de société inscrite (tant les courtiers que les conseillers) moyennant des conditions appropriées.

4. Selon les résultats de l'analyse additionnelle, le groupe de travail sur le versement autorisé de commissions à des tiers pourrait examiner s'il convient d'envisager d'autres options, telles que l'adoption d'un véritable régime des représentants constitués en société comme solution à long terme.

## **h) Maintien d'une surveillance robuste du marché**

### **Introduction**

En plus de ses fonctions de réglementation des membres, à l'heure actuelle, l'OCRCVM réglemente les marchés membres et surveille en temps réel les activités de négociation sur les marchés canadiens des titres de capitaux propres et, ponctuellement, les opérations sur les titres à revenu fixe effectuées par ses courtiers membres, et supervise en outre la conformité des membres aux Règles universelles d'intégrité du marché. L'OCRCVM fournit aussi aux autorités en valeurs mobilières des renseignements sur les opérations qui viennent soutenir le devoir des ACVM de surveiller les marchés exploités au Canada, y compris les mesures d'application de la loi concernant les cas possibles d'inconduite sur les marchés. L'OCRCVM promeut également la transparence sur les marchés des titres à revenu fixe du Canada en tant qu'agence de traitement de l'information relativement aux opérations sur les titres de créance privés et publics canadiens.

Certains intervenants se sont dit inquiets à propos des inefficiences et des lacunes en matière d'information que pourrait occasionner le retrait de la fonction de surveillance du marché aux autorités réglementaires, notamment de son incidence possible sur les processus des ACVM en matière d'application de la loi et la capacité de celles-ci à contrôler le risque systémique sur les marchés financiers du Canada. Après des recherches et des analyses approfondies, le groupe de travail a conclu que rien ne confirmait la validité des enjeux précis soulevés dans le document de consultation et que la surveillance des marchés canadiens des titres de capitaux propres et des titres de créance devrait demeurer une responsabilité du nouvel OAR. Toutefois, à la suite de discussions internes, le groupe de travail a conclu que la fonction de surveillance pourrait créer des occasions d'améliorer l'échange de renseignements utiles entre les autorités de réglementation.

Par conséquent, les ACVM examineront les processus en place afin d'améliorer l'échange de données sur les opérations entre le nouvel OAR et les ACVM. L'objectif de cet examen sera de repérer les lacunes ou les inefficiences des processus actuels qui peuvent avoir une incidence sur la fonction d'application de la loi des ACVM, leurs fonctions réglementaires ou leur capacité à contrôler efficacement le risque systémique. Toute lacune ou inefficience relevée sera réglée par l'instauration de bonnes pratiques d'échange d'information sur les opérations entre les ACVM et le nouvel OAR, et par la responsabilité continue du nouvel OAR concernant la surveillance du marché.

### **Solutions**

- Pour améliorer la collaboration et l'échange de renseignements entre les ACVM et le nouvel OAR, un nouveau groupe de travail des ACVM (le **groupe de travail des ACVM sur la coordination concernant les données du marché**) sera chargé

d'examiner les différences entre les mesures d'application de la loi des différents territoires et de consulter le nouvel OAR au sujet de la supervision des données du marché et de l'échange de renseignements similaires afin :

- d'adopter des pratiques et des procédures optimales en vue d'une approche collaborative de la surveillance du marché;
  - de repérer et de résoudre les lacunes ou les inefficiences de l'échange de renseignements qui pourraient avoir une incidence, comme il est indiqué ci-dessus, sur les mesures d'application de la loi des ACVM, leurs fonctions réglementaires ou leur capacité à contrôler efficacement le risque systémique sur les marchés des capitaux du Canada.
- La composition du groupe de travail des ACVM sur la coordination concernant les données du marché sera établie ultérieurement, mais celui-ci comptera des membres du personnel des ACVM chevronnés en matière d'application de la loi, de réglementation des marchés, de surveillance des OAR et de risque systémique. Le personnel du nouvel OAR sera appelé à contribuer à l'examen du groupe de travail des ACVM sur la coordination concernant les données du marché, et à l'aider à optimiser les processus d'échange de renseignements.
  - Le groupe de travail des ACVM sur la coordination concernant les données du marché sera appelé à rechercher et à recommander des occasions d'améliorer les processus existants dans des délais qui seront fixés lorsqu'il aura été constitué.

## **i) Mise à profit des projets connexes en cours**

### **Introduction**

Les ACVM reconnaissent que les projets connexes en cours des ACVM ou des OAR contribueront ou aboutiront à la résolution de certains sous-enjeux indiqués dans le document de consultation. Des suggestions précises et ciblées sont soumises à l'examen des groupes de travail respectifs de ces projets. Parmi ces projets connexes et groupes de travail, on compte les suivants :

### ***Résolution des plaintes***

- Les efforts continus du groupe de travail sur l'OSBI des ACVM pour donner un caractère contraignant aux décisions de l'OSBI et pour évaluer la nécessité d'un mécanisme d'appel ou de révision.
- Le rôle du comité mixte des organismes de réglementation (le **CMOR**) sur l'OSBI des ACVM. Dans le cadre de son rôle de surveillance de l'OSBI, les ACVM encouragent le CMOR à examiner ce qui suit :

- le bien-fondé (i) de restreindre la portée des enjeux que l'ombudsman interne de la société membre peut traiter, ainsi que (ii) de fournir de l'information aux investisseurs sur leur capacité à accéder aux services de l'OSBI sans recourir à l'ombudsman de la société membre;
  - les données de l'OSBI sur les plaintes afin d'évaluer si le nouvel OAR devrait inclure le « traitement des plaintes » comme une catégorie distincte dans son système de déclaration des plaintes afin de mieux repérer les cas où les clients sont insatisfaits du processus de traitement des plaintes d'une société membre.
- Un projet en cours sur le règlement des plaintes au Québec, qui devrait être publié sous la forme d'un règlement local à l'automne 2021.
  - L'évaluation continue par l'OCRCVM de son programme d'arbitrage actuel dans le but d'en améliorer l'utilité comme recours pour les investisseurs.
  - L'examen par le personnel des ACVM des plaintes et des autres données relatives à la mise en application, ainsi que des renseignements fournis conformément aux obligations prévues par les décisions de reconnaissance existantes, afin de déterminer si les plaintes signalées aux OAR font l'objet d'une évaluation et d'une enquête appropriées.
  - L'évaluation continue, par le comité sur les investisseurs vulnérables des ACVM, de la législation sur les valeurs mobilières afin d'améliorer la protection des adultes âgés et vulnérables.

***Consolidation des bases de données et harmonisation avec les organismes de réglementation des assurances***

- Le projet SEDAR+ des ACVM, qui permettra d'améliorer la base de données nationale consolidée des ACVM et d'accroître la communication d'information publique des sociétés et des personnes physiques inscrites en la regroupant dans un seul portail, y compris les renseignements historiques sur les mesures disciplinaires prises à l'égard de personnes inscrites actives ou anciennes. Le personnel responsable de la réglementation qui participe au projet devrait examiner le bien-fondé de l'inclusion d'information publique et d'un accès facile aux renseignements relatifs aux personnes inscrites qui sont similaires à ceux que renferme le formulaire ADV de la SEC, ou le rapport Info-conseiller actuel de l'OCRCVM.
- L'initiative lancée par les ACVM avec le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance relative à l'information sur le coût total et les rapports sur le rendement.

### *Pratiques de mise en application des OAR*

- Les efforts continus de l'OCRCVM pour obtenir des pouvoirs législatifs accrus en matière d'application de la loi directement des gouvernements des provinces et des territoires (c.-à-d. l'immunité prévue par la loi, la capacité de percevoir des amendes, de contraindre des témoins, de recueillir et de présenter des preuves).
- Le projet en cours de l'OCRCVM visant à réaliser une évaluation concernant la possibilité d'autoriser la remise des profits aux victimes et l'indemnisation directe de celles-ci au titre des pertes dans les cas tranchés par des jurys d'audition et les cas résolus par un règlement amiable.

### *Inscription*

- Les ACVM ont proposé des changements ciblés pour permettre un processus d'inscription et de surveillance plus efficace en fournissant aux sociétés et aux personnes physiques inscrites des précisions supplémentaires sur les renseignements requis dans le cadre du processus d'inscription, tout en améliorant la qualité des renseignements reçus par les autorités de réglementation.

### **5. Examen des observations écrites et prochaines étapes**

Le groupe de travail examinera les observations écrites présentées sur support papier ou électronique reçues dans les 60 jours suivant la publication de l'énoncé de position. Parallèlement, les ACVM iront de l'avant pour établir et diriger le CTI afin de commencer le travail de mise en œuvre du nouvel OAR.

Veillez présenter vos observations par écrit au plus tard le **4 octobre 2021**. Si vous n'envoyez pas vos observations écrites par courriel, veuillez nous les envoyer sous forme de fichier électronique (en format Microsoft Word).

Votre mémoire doit être adressé aux membres des ACVM, comme suit :

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

Veillez n'envoyer vos observations écrites qu'aux adresses énoncées ci-après. Elles seront acheminées aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> 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  
 Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

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

Certains membres des ACVM exigent la publication des observations écrites reçues pendant la période de consultation. Toutes les observations reçues seront affichées sur le site Web de l'ASC, au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), de l'Autorité, au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca), et de la CVMO, au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). Nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les observations écrites à publier et à préciser en quel nom le mémoire est présenté.

### Questions

Veillez adresser vos commentaires ou 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](mailto:jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca)

**Doug MacKay**  
 Coprésident – Groupe de travail des ACVM  
 Special Advisor, Capital Markets Regulation  
 British Columbia Securities Commission  
 604 899-6609  
[dmackay@bcsc.bc.ca](mailto: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](mailto:jdellamana@osc.gov.on.ca)

**Katrina Prokopy**  
 Manager, Market Oversight  
 Alberta Securities Commission  
 403 297-7239  
[katrina.prokopy@asc.ca](mailto:katrina.prokopy@asc.ca)

**Liz Kutarna**

Director, Capital Markets  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
306 787-5871  
[liz.kutarna@gov.sk.ca](mailto:liz.kutarna@gov.sk.ca)

**David Shore**

Conseiller juridique, Valeurs mobilières  
Commission des services financiers et des  
services aux consommateurs  
(Nouveau-Brunswick)  
506 658-3038  
[david.shore@fcnb.ca](mailto:david.shore@fcnb.ca)

**Paula White**

Deputy Director, Compliance and Oversight  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-5195  
[paula.white@gov.mb.ca](mailto:paula.white@gov.mb.ca)

**Chris Pottie**

Deputy Director, Registration & Compliance  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-5393  
[chris.pottie@novascotia.ca](mailto:chris.pottie@novascotia.ca)

## Addendum – Reconnaissance du nouvel OAR au Québec

### Contexte

#### *Courtiers en épargne collective*

Les sociétés exerçant l'activité de courtier en épargne collective au Québec doivent s'inscrire à ce titre auprès de l'Autorité. Celles qui exercent également ces activités dans d'autres provinces ou territoires du Canada doivent être membres de l'ACFM en vertu de la réglementation applicable à l'extérieur du Québec.

Les personnes physiques inscrites auprès de l'Autorité dans la catégorie de représentant de courtier en épargne collective doivent être membres de la CSF, un organisme d'autoréglementation établi par la *Loi sur la distribution des produits et services financiers* qui a pour mission d'assurer la protection du public en veillant à la formation continue obligatoire, à la déontologie et à la discipline de ses membres. Cette obligation s'applique également aux représentants de courtier en épargne collective inscrits dans d'autres provinces ou territoires lorsqu'ils exercent des activités au Québec.

Au 31 mai 2021, 71 sociétés étaient inscrites à titre de courtier en épargne collective auprès de l'Autorité et 22 076 personnes physiques étaient inscrites dans la catégorie de représentant de courtier en épargne collective. Sur ces 71 sociétés, 20 exerçaient au Québec seulement et 748 représentants agissaient pour leur compte. Les 51 autres sociétés étaient membres de l'ACFM et comptaient 21 329 représentants. L'Autorité est l'autorité principale de 31 de ces 71 sociétés.

#### *Courtiers en placement*

Au Québec, comme dans l'ensemble des autres provinces et territoires du Canada, les sociétés inscrites à titre de courtier en placement doivent être membres de l'OCRCVM.

Au 31 mai 2021, 145 sociétés étaient inscrites à titre de courtier en placement auprès de l'Autorité et étaient membres de l'OCRCVM. 12 409 personnes physiques étaient inscrites dans la catégorie de représentant de courtier en placement. Sur ces 145 sociétés, 140 étaient inscrites dans au moins une autre province ou territoire au Canada et 12 398 représentants agissaient pour leur compte. Par ailleurs, 5 courtiers en placement étaient inscrits à ce titre uniquement au Québec et 11 représentants agissaient pour leur compte. L'Autorité est l'autorité principale de 22 de ces 145 sociétés.

### Position de l'Autorité

L'Autorité adhère à la position des ACVM à l'effet qu'un nouvel OAR, regroupant les activités de l'OCRCVM et de l'ACFM et ayant une gouvernance renforcée, est dans le meilleur intérêt des investisseurs et du secteur financier. En plus de bénéficier des nombreux avantages associés au positionnement des ACVM, une plus grande harmonisation de l'encadrement applicable au Québec avec celui des autres juridictions

canadiennes permettra de réduire la complexité et la confusion pour les investisseurs qui bénéficieront alors de protections comparables, peu importe leur lieu de résidence.

Également, pour les groupes financiers regroupant une société inscrite à titre de courtier en épargne collective et une société inscrite à titre de courtier en placement et exerçant au Québec et ailleurs au Canada, une simplification de l'encadrement permettra une réduction de la charge de conformité, laquelle se traduira notamment par une réduction des coûts.

En conséquence, l'Autorité reconnaîtra le nouvel OAR au même titre que les autres membres des ACVM pour assurer l'harmonisation de l'encadrement des sociétés inscrites à titre de courtier en placement et de courtier en épargne collective ainsi que les personnes physiques inscrites dans les catégories de représentant de courtier en placement et de représentant de courtier en épargne collective agissant pour leur compte<sup>1</sup>. Cette reconnaissance du nouvel OAR par l'Autorité ne modifiera pas le mandat ainsi que les fonctions et pouvoirs de la CSF.

Le nouvel OAR assurera le respect de ses règles de fonctionnement, lesquelles seront harmonisées à la réglementation en valeurs mobilières, notamment le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. Par son pouvoir d'approbation des règles du nouvel OAR, l'Autorité sera en mesure de s'assurer que celles-ci n'aient pas d'effets duplicatifs lorsque des dispositions équivalentes s'appliquent aux représentants de courtiers en épargne collective en vertu de la réglementation du Québec.

À compter de sa reconnaissance, et selon les dispositions transitoires qui seront adoptées par l'Autorité le cas échéant, les courtiers en placement et leurs représentants devront devenir membres du nouvel OAR et en respecter les règles. Cette exigence s'appliquera également aux courtiers en épargne collective et à leurs représentants inscrits au Québec.

### **Observations des parties prenantes**

Les parties prenantes du secteur financier québécois sont invitées à faire part de leurs observations, conformément aux indications de la section 5 du présent document, quant à la volonté de l'Autorité de reconnaître le nouvel OAR, dont le mandat sera notamment de voir à l'encadrement des courtiers en placement et des courtiers en épargne collective au Québec.

---

<sup>1</sup> Le cas échéant, l'Autorité pourrait, aux conditions qu'elle détermine, déléguer au Nouvel OAR l'application de certaines de ses fonctions, sous réserve de l'approbation du gouvernement prévue à l'article 61 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*.

## Annexe A – Résumé des commentaires

### Contexte

Comme il est indiqué à la rubrique « Introduction » de l'énoncé de position, à la fin de 2019 et au début de 2020, le groupe de travail a mené des consultations informelles auprès de groupes d'intervenants clés afin de solliciter leurs avis sur le cadre réglementaire actuel des OAR.

Le 25 juin 2020, le document de consultation a été publié pour une période de 120 jours. Les ACVM y invitaient les membres du public à leur faire part de leurs commentaires sur les sept enjeux clés suivants relevés dans le cadre des consultations informelles :

1. Doublement des coûts opérationnels pour les courtiers à double plateforme
2. Réglementation en fonction du produit
3. Inefficiences de la réglementation
4. Rigidité structurelle
5. Confusion chez les investisseurs
6. Confiance du public dans le cadre réglementaire
7. Exclusion des autorités réglementaires de la fonction de surveillance du marché

La période de consultation a pris fin le 23 octobre 2020. Un total de 67 mémoires ont été remis en réponse au document de consultation. La présente annexe résume les commentaires écrits et comprend la rubrique « Autres enjeux propres au Québec » traitant des commentaires portant expressément sur le cadre réglementaire québécois.

La liste des intervenants et des données statistiques sur le nombre d'intervenants de chaque catégorie se prononçant sur des enjeux figure ci-après. Nous remercions tous les intervenants de leur participation.

### Résumé des commentaires reçus en réponse au document de consultation

#### Enjeu 1 – Doublement des coûts opérationnels pour les courtiers à double plateforme

Une grande partie des intervenants, dont des associations sectorielles, des courtiers membres de l'OCRCVM, des courtiers membres de l'ACFM et des courtiers à double plateforme, a confirmé que la structure actuelle donne lieu au doublement des coûts. Voici les principaux commentaires :

- Il ne semble exister aucun fondement économique justifiant le maintien de deux OAR dans le secteur canadien du commerce des valeurs mobilières, compte tenu surtout du déclin des adhésions à l'ACFM. L'ACFM comptait 220 courtiers membres en 2002, alors qu'il n'en reste plus que 90 aujourd'hui, dont 25 sont des courtiers à double plateforme (OCRCVM et ACFM). Il ne reste donc plus que 65 sociétés n'exerçant que des activités d'épargne collective.
- Des intervenants ont indiqué que l'obligation de maintenir la séparation des fonctions de conformité et de supervision de chaque OAR entraînait des coûts accrus sur les plans juridique, réglementaire,

fiscal, opérationnel et technologique et sur celui de la conformité. Ces coûts ont ultimement une incidence sur le service aux investisseurs puisqu'ils nuisent aux économies d'échelle et à l'innovation dans la fourniture de produits.

- Des intervenants se sont servi de l'analyse des coûts de l'OCRCVM pour faire valoir qu'une seule structure réglementaire permettrait de réduire les coûts.
- D'autres intervenants ont souligné que le doublement de certains coûts n'était pas attribuable au cadre réglementaire, mais plutôt aux décisions prises par les sociétés.
- L'épargne réalisée grâce au regroupement pourrait être investie dans l'innovation et le service aux clients.
- Le regroupement issu de la fusion ou d'une autre mesure pourrait favoriser des efficacités, à tout le moins grâce à l'élimination du doublement des frais généraux.
- Le modèle d'OAR remanié au Canada devrait améliorer les efficacités, l'harmonisation et la transparence, réduire les coûts, rehausser l'expérience des membres et être en mesure de répondre aux besoins des courtiers de moindre taille, tout en maintenant ou rehaussant le niveau d'intégrité, de supervision et de protection des investisseurs.

Des groupes de défense des investisseurs, des courtiers qui sont uniquement courtier en épargne collective et d'autres intervenants ont également fait part des principaux aspects suivants de la question :

- Un groupe de défense des investisseurs a prévenu les parties prenantes du secteur d'éviter de se servir de la consultation pour promouvoir la réduction du « fardeau » de la réglementation; le nouveau cadre devrait être établi de manière à en améliorer les retombées aussi bien pour le secteur que les investisseurs.
- Les économies possibles sur le plan de l'exploitation ne devraient pas constituer un facteur important pour l'élaboration et la mise en œuvre d'un nouveau cadre réglementaire des OAR ni porter atteinte à la protection des investisseurs et au respect ou à l'application de la loi.
- Il est bien plus important de mesurer les avantages possibles des modifications apportées au cadre réglementaire à travers la lunette des clients plutôt qu'en fonction des retombées de la réduction de la fragmentation de la réglementation sur les coûts et les bénéfices des sociétés.
- L'estimation des épargnes établie par Deloitte a ses limites puisque seuls les grands courtiers tireraient avantage de l'essentiel de la faible épargne estimée.
- Les courtiers de moyenne et grande tailles pourraient profiter d'une importante baisse de leurs frais d'adhésion à l'ACFM, alors que l'effet inverse risque de s'appliquer à ceux des courtiers de petite taille si aucune mesure n'est prise pour y remédier.
- Les règles du jeu devraient être les mêmes pour les courtiers en épargne collective que pour les courtiers en placement afin d'éviter que les courtiers en épargne collective existants soient contraints de quitter le secteur du commerce des valeurs mobilières en raison d'une augmentation des coûts ou du fardeau réglementaire. Les modifications ne devraient pas alourdir le fardeau réglementaire ni entraîner des coûts d'exploitation et d'infrastructure inutiles pour les courtiers qui ne sont membres que de l'ACFM.

- Il y a lieu de s'assurer qu'un nouvel OAR issu d'un regroupement favorise l'arrivée de nouveaux participants, stimule l'innovation et garantit l'équité entre tous ses membres.
- Ceux qui choisissent d'exercer leurs activités au sein de plusieurs plateformes ou de catégories d'inscription devraient accepter les coûts et les contraintes qui s'y rapportent. De petits rajustements du cadre actuel (comme la passerelle informatique, le système de passeport, la reconnaissance réciproque, les dispenses et l'harmonisation accrue des exigences entre les OAR) sont préférables à une refonte structurelle majeure.
- Une réduction ou l'élimination pure et simple des commissions de suivi fondées sur les conseils permettrait de réaliser davantage d'économies.

## Enjeu 2 – Réglementation en fonction du produit

Une vaste majorité d'intervenants, dont des associations sectorielles, des groupes de défense des investisseurs et des parties prenantes du secteur, reconnaissent que le cadre actuel et la structure des produits doivent être revus et que les produits et les services similaires devraient être réglementés de manière uniforme, préférablement par un OAR unique. Voici les principaux commentaires :

- La réglementation en fonction du produit tombe en désuétude dans un secteur qui délaisse tranquillement le modèle transactionnel axé sur la « vente » au profit d'un autre qui privilégie les conseils cernant de façon appropriée les besoins des clients.
- Le cadre devrait régir l'ensemble des produits et des types de conseils de manière homogène plutôt que d'être structuré et séparé en fonction du produit. Les attentes concernant les principes clés, comme la connaissance du client et la convenance, devraient être les mêmes pour tous les produits.
- Un OAR unique semble la seule solution permettant d'éviter les divergences en matière de placement de produits similaires. Comme exemple de différence de traitement d'une catégorie d'inscription à l'autre lors de l'accès à des produits similaires, citons la façon dont un titre est immatriculé (au nom du client ou à celui du prête-nom), la disponibilité des comptes fondés sur des honoraires ou des commissions et les services de protection des investisseurs offerts par les fonds.
- Les normes de produit et de placement devraient être harmonisées autant que possible pour les différents types de sociétés inscrites.
- Advenant un certain type de fusion, il devrait être permis aux courtiers en placement d'offrir un placement dans un produit d'épargne collective sans devoir faire appel à un courtier distinct de la plateforme de l'ACFM.

Plusieurs intervenants, dont des associations sectorielles, des groupes de défense des investisseurs et des parties prenantes du secteur, ont reconnu l'existence de l'arbitrage réglementaire et de son enjeu. Le thème commun qui se dégage est qu'une autorité de réglementation pancanadienne unique constitue un moyen de réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire. Voici les principaux commentaires :

- Un seul OAR pancanadien établira 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.
- Le regroupement des catégories d'inscription auprès d'un seul OAR favorisera une approche axée sur le client permettant de réduire l'arbitrage réglementaire, de dissiper la confusion des

investisseurs et de refléter davantage la manière dont les Canadiens sollicitent des conseils financiers et prennent des décisions d'achat de produits.

- Les ACVM et les OAR devraient appliquer les normes réglementaires à l'arbitrage de façon uniforme pour les sociétés et les personnes physiques inscrites. Les normes devraient être harmonisées autant que possible.
- Les différences entre les modalités d'inscription de l'OCRCVM et de l'ACFM, assorties de la supervision de l'autorité provinciale compétente en ce qui concerne l'ACFM, peuvent donner lieu à un « magasinage » d'organisme de réglementation. L'OAR regroupé devrait être responsable de l'inscription des personnes physiques qui sont des représentants.

Des groupes de défense des investisseurs et des parties prenantes du secteur ont fourni des commentaires sur le regroupement des catégories d'inscription :

- Le nouveau cadre réglementaire devrait assouplir les catégories d'inscription afin de favoriser l'innovation et la diversité dans les modèles d'entreprise en vue de mieux répondre aux besoins actuels et futurs des clients. Il devrait être permis aux personnes physiques inscrites pour les activités d'épargne collective seulement de travailler pour un courtier en placement et de proposer à leurs clients des services à l'égard de leur compte d'épargne collective seulement.
- Le nouveau cadre réglementaire devrait assouplir les catégories d'inscription afin de mieux répondre aux besoins actuels et futurs des clients grâce à l'innovation et à différents modèles d'entreprise.
- À l'heure actuelle, les personnes inscrites dans différentes catégories d'inscription peuvent donner des conseils sur les mêmes produits, ce qui suffit à soulever des questions quant à la réglementation fondée sur les produits.
- Il est approprié d'exiger des personnes inscrites d'autres compétences liées aux différents degrés de complexité des produits. Toutefois, l'établissement de catégories d'inscription distinctes en fonction des compétences devrait se faire au sein de la catégorie de la personne inscrite pour assurer une constance dans le traitement des clients.
- La protection des investisseurs et l'efficacité des activités étant les objectifs à atteindre, il faudrait établir d'abord le niveau de protection et les normes réglementaires appropriés pour les différents produits et services offerts aux investisseurs, peu importe le titre de la catégorie d'inscription.
- Les exigences minimales devraient porter davantage sur les aptitudes, les compétences et le professionnalisme de la personne inscrite et moins sur l'éventail des produits qu'elle vend.

Quelques intervenants ont exprimé leur préoccupation concernant l'arbitrage réglementaire entre le secteur des valeurs mobilières et ceux de l'assurance et des banques relativement à des produits comme les fonds distincts, les CPG et les dépôts à terme. Voici les principaux commentaires :

- La réglementation régissant le placement de titres de fonds distincts diffère considérablement de celle qui régit le placement de titres de fonds d'investissement et augmente la possibilité d'arbitrage réglementaire.
- En raison de la lente mais constante migration vers les fonds distincts au détriment des organismes de placement collectif depuis la création de l'ACFM dans les années 1990, plusieurs conseillers ont renoncé à leur inscription à titre de courtier en épargne collective.
- Les produits comme les organismes de placement collectifs, les fonds négociés en bourse et les fonds distincts sont très similaires; il est essentiel d'en assurer la supervision réglementaire afin de réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire.

- Il pourrait y avoir arbitrage réglementaire entre des courtiers en placement et le secteur de l'assurance en raison des réformes axées sur le client des ACVM et de l'interdiction des frais d'acquisition reportés rattachés aux titres d'organismes de placement collectif ou des restrictions sur ces frais.

Plusieurs groupes de défense des investisseurs et de parties prenantes du secteur ont exprimé leurs préoccupations concernant les incidences du cadre réglementaire actuel sur l'accès des consommateurs à des conseils et des produits financiers, sur les services fournis et sur la protection des investisseurs. Voici les principaux commentaires :

- Un OAR regroupé unique disposant d'un seul jeu de règles et d'orientations procurerait clarté et uniformité aux sociétés et au personnel de l'OAR et serait ultimement avantageux pour les consommateurs.
- Les projets réglementaires devraient s'établir selon le point de vue du client et présenter une approche globale et inclusive garantissant le même degré de protection et de supervision, peu importe le produit ou la catégorie d'inscription.
- La réglementation en vigueur met l'accent sur les produits, au détriment d'une supervision réglementaire adéquate de la relation vitale entre le conseiller financier et son client.
- Les investisseurs devraient avoir la conviction que leurs besoins sont comblés en fonction d'une réglementation uniforme, peu importe le produit ou le service recommandé ou vendu.
- Le nouvel OAR devrait porter son attention sur la gouvernance et la réglementation des conseils financiers personnalisés plutôt que sur les opérations de vente liées à certains produits d'investissement.
- Le niveau de protection et les normes réglementaires devraient être similaires pour les personnes inscrites de différentes catégories d'inscription, mais adoptant une conduite similaire et offrant des produits et des services similaires. Le cadre réglementaire devrait être conçu et mis en œuvre de façon à garantir l'application des protections et des normes de manière uniforme, à réduire au minimum les écarts en matière de protection et d'efficacité et à atteindre l'objectif réglementaire.

### **Enjeu 3 – Inefficiences de la réglementation**

Une majorité d'intervenants, dont des groupes de défense des investisseurs, des associations sectorielles et des courtiers membres de l'OCRCVM et de l'ACFM, ont exprimé leurs préoccupations de voir le cadre réglementaire actuel limiter l'accès des investisseurs à des produits. Des parties prenantes ont également formulé les principaux commentaires suivants :

- La crainte que les courtiers en épargne collective ne soient pas en mesure d'avoir accès à des FNB de manière efficiente en raison des enjeux et des coûts sur le plan opérationnel. Des modifications sont nécessaires pour permettre aux courtiers en épargne collective de recourir au système administratif utilisé par les courtiers en placement pour les opérations sur des titres de FNB effectués dans le cadre d'un accord de type remisier-courtier chargé de comptes de l'OCRCVM et de l'ACFM.

- Les arrangements entre remisiers et courtiers chargés de comptes de l'OCRCVM et de l'ACFM exigeraient également l'harmonisation des exigences de compétences et de formation continue de l'OCRCVM et de l'ACFM.
- Les obstacles au placement de titres de FNB sont d'ordre commercial, et non réglementaire.
- Le nouveau cadre réglementaire devrait viser à régler l'inégalité des obligations réglementaires concernant des produits et services similaires selon la plateforme réglementaire utilisée pour les offrir. Des normes réglementaires similaires devraient s'appliquer aux produits similaires.
- Les investisseurs devraient disposer d'un accès efficient à un vaste choix de produits et de services sans que leur protection en soit diminuée.
- Les investisseurs veulent des conseils globaux. Un OAR moderne devrait se pencher sur la réglementation en fonction des opérations et la réglementation des conseils financiers comme un service plutôt que sur la réglementation en fonction du produit.

Bon nombre d'intervenants, œuvrant pour la plupart dans le secteur, ont signalé que le cadre réglementaire actuel entraînait des inefficiences n'offrant aucune valeur sur le plan réglementaire :

- Pour les courtiers, deux OAR représentent un doublement des coûts pour l'interprétation et l'application des règles non harmonisées, le maintien de systèmes de comptabilité et de conformité distincts s'intégrant à chaque ensemble de règles et le maintien de deux jeux de politiques et de procédures.
- Les approches différentes adoptées par l'OCRCVM et l'ACFM en matière, notamment, de FNB, de gestion des risques liés aux produits, de mise en application des règles sur les pratiques de vente, d'audit et de conformité donnent lieu à des coûts élevés pour les courtiers, à l'arbitrage réglementaire et à un déséquilibre dans les règles du jeu d'un participant du secteur à l'autre.
- Le fait de compter plusieurs OAR donne lieu à des coûts de surveillance plus élevés pour les ACVM, à des coûts en double associés aux fonctions générales ou non réglementaires (comme la comptabilité, les ressources humaines, les services administratifs et les technologies de l'information) et à des coûts plus élevés pour l'élaboration et l'interprétation des règles de plusieurs organismes de réglementation.

Enfin, certains intervenants ont fait valoir les autres éléments clés suivants :

- Les membres de l'ACFM sont d'avis que la capacité d'intégrer des ordres professionnels dans le but d'acheminer des commissions constitue un outil important pour les besoins ou la structure d'une entreprise.
- Un OAR unique contribuerait à l'unification des 13 autorités provinciales et territoriales.
- Des obstacles se dressent également devant les investisseurs qui se soumettent à un processus de plainte qui porte à confusion et qui est inutilement complexe, offrant un accès limité à toute compensation en cas de perte attribuable à une infraction.
- Lorsqu'un représentant de courtier en épargne collective souhaite devenir courtier en placement, les prestataires de cours exigent le plein prix pour un cours que le représentant a déjà suivi.

#### Enjeu 4 – Rigidité structurelle

La grande majorité des parties prenantes du secteur trouve que la structure de dualité actuelle des OAR n'est pas flexible. De manière générale, des groupes de défense des investisseurs appuyaient aussi la modification de la structure actuelle. Il en ressort que le cadre réglementaire actuel fait obstacle à l'évolution efficiente du commerce, nuit à la capacité des courtiers de tirer profit de l'avancement technologique et, selon le point de vue des investisseurs, a un effet défavorable sur eux, surtout les investisseurs individuels favorables à un système simplifié dans le cadre duquel la plupart des produits et des services de placement sont offerts par l'entremise d'un guichet unique. Voici les principaux commentaires :

- Il y a lieu de simplifier le système pour que les courtiers n'aient pas à devenir des courtiers à double plateforme.
- À l'heure actuelle, rien ne motive les personnes inscrites à sauter d'une plateforme à l'autre en raison des coûts associés à cette pratique (comme le coût des cours de perfectionnement des compétences) et des différences en matière de rémunération permise et de structure de planification fiscale.
- L'adoption d'un système à OAR unique doit garantir la flexibilité en raison des différents modèles d'entreprise, comme les courtiers en épargne collective et les courtiers en placement indépendants inscrits de petite taille.
- Les plateformes doubles entraînent le client dans une expérience pénible et désordonnée puisqu'il est contraint de faire constamment le saut d'une plateforme à l'autre. Un OAR unique réduirait également la lourdeur administrative et permettrait aux investisseurs et aux personnes inscrites d'économiser temps et argent.
- Une plateforme double impose des contraintes structurelles d'accès aux produits. Le regroupement des OAR éliminera le doublement et favorisera la création de solutions administratives d'arrière-plan et d'outils-clients à l'intention des conseillers.
- Dorénavant, le traitement devrait être équivalent afin d'offrir aux membres des OAR les mêmes possibilités (comme une commission directe).
- Un OAR regroupé est en mesure de mieux promouvoir l'innovation et favoriser la création de solutions administratives d'arrière-plan et d'outils-clients à l'intention des conseillers. Plus précisément, les entités de technologie financière tireraient profit d'une structure consolidée permettant d'innover rapidement à faible coût puisque la réduction des coûts favoriserait le réinvestissement dans ce secteur et son avancement.
- Toute modification de la structure actuelle des OAR doit protéger l'accès à des conseils pour les investisseurs en zones rurales et éloignées.
- L'obligation de mise à niveau des compétences de l'OCRCVM (règle de 270 jours) met un frein à la volonté de croissance des courtiers en placement en imposant une limite à la capacité des courtiers en placement de toute taille de servir efficacement leurs clients.

### Enjeu 5 – Confusion chez les investisseurs

Des parties prenantes du secteur et des intervenants du public ont reconnu que le cadre réglementaire actuel contribue à créer de la confusion chez les investisseurs. Voici les principaux commentaires :

- Le cadre réglementaire actuel est fragmenté et complexe et crée donc de la confusion chez les clients.
- Les différents produits offerts et visés par différents régimes réglementaires suscitent la confusion et l'insatisfaction chez les investisseurs.
- Les catégories d'inscription multiples et la myriade de titres utilisés dans le secteur créent de la confusion chez les investisseurs.
- Le processus de traitement des plaintes que prévoit la structure actuelle des OAR et le rôle de chaque OAR dans le règlement des plaintes et la prise de mesures disciplinaires créent généralement de la confusion chez les investisseurs. Il est difficile de s'y retrouver dans le processus actuel de règlement des plaintes.
- Bon nombre d'intervenants appuient la création d'un guichet unique pour l'ensemble des plaintes des consommateurs concernant les conseillers financiers, peu importe le secteur du produit.
- Le public saisit mal le rôle des fonds de protection des épargnants existants et le niveau de protection qu'ils offrent. La plupart des intervenants appuient la modification du modèle actuel de couverture offerte par les fonds de protection. Des groupes de défense des investisseurs ne croient pas que cette question suscite la confusion, mais ils ont tout de même donné leur appui au regroupement à la condition que les règles du jeu soient uniformes pour les investisseurs.

### Enjeu 6 – Confiance du public dans le cadre réglementaire

Bon nombre de groupes de défense des investisseurs et certaines parties prenantes du secteur craignent que la structure de gouvernance actuelle des OAR ne parvienne pas à appuyer ni à promouvoir adéquatement leur mandat de défense de l'intérêt public et ne penche trop du côté de l'intérêt des participants du secteur au détriment de celui d'autres parties intéressées. Voici les principaux commentaires :

- Le mandat de défense de l'intérêt public est essentiel au maintien de la confiance des consommateurs dans le modèle des OAR.
- Un rapport de recherche de l'ACFM indique que la confiance du public dans le cadre réglementaire actuel s'est effritée puisque moins de la moitié des personnes interrogées ont indiqué avoir confiance aux acteurs du secteur des placements pour prendre des décisions dans l'intérêt du public; 76 % de ces personnes estiment que les conflits d'intérêts chez les administrateurs des OAR sont monnaie courante et ne sont pas déclarés ni enrayés avant que d'importantes décisions ne soient prises, et 60 % sont d'avis que le régime réglementaire actuel du secteur des placements est défaillant et que les autorités gouvernementales en valeurs mobilières doivent s'investir davantage.
- Un OAR unique a peut-être plus de chance de rehausser la confiance du public dans la réglementation des courtiers en placement et des courtiers en épargne collective.
- L'existence de plusieurs autorités de réglementation (autorités provinciales ou OAR) a eu une incidence défavorable sur l'exercice du pouvoir d'imposer des sanctions dans l'intérêt public.

- Des mécanismes officiels de défense des investisseurs et un resserrement de la supervision des OAR par les ACVM sont nécessaires pour améliorer l'adhésion aux mandats d'intérêt public et rehausser la confiance du public.
- Les ACVM devraient proposer une définition d'« intérêt public » dans le contexte d'un OAR et indiquer les principaux facteurs de l'intérêt public que l'OAR doit respecter. Les ACVM doivent s'assurer que le nouveau cadre réglementaire des OAR sert l'intérêt public et permet de gérer les conflits inhérents à l'autoréglementation, ainsi que les inquiétudes possibles découlant de l'emprise et de l'influence croissantes de la structure des OAR au Canada.

Selon la perception du public, les dirigeants et les administrateurs des OAR mettent l'accent sur les préoccupations des parties prenantes du secteur sans tenir compte adéquatement de celles des investisseurs et des autres parties intéressées. Plusieurs intervenants, dont des groupes de défense des investisseurs et des parties prenantes du secteur, ont proposé de remédier à cette situation par l'instauration de l'obligation que la majorité des administrateurs du nouvel OAR soient indépendants et que les ACVM aient une voix (reconnue) dans le choix des administrateurs indépendants. Voici les principaux commentaires :

- L'OCRCVM a réalisé d'immenses progrès en matière de gouvernance dernièrement, comme la révision de ses critères de compétences des administrateurs pour y inclure l'expérience en matière de protection des consommateurs et l'annonce de la création de son groupe d'experts responsable des questions touchant les investisseurs.
- On peut encore améliorer les règles et la procédure de composition du conseil d'administration, les comités et les instances des OAR, les périodes d'attente et la définition d'administrateurs indépendants.
- L'OAR doit mettre en place une structure de gouvernance comportant une majorité d'administrateurs indépendants et de membres ayant de l'expérience sur les questions de protection des investisseurs et prévoyant des obligations rehaussées d'information du public.
- Le cadre de gouvernance et de responsabilité devrait être considérablement amélioré afin de traiter des enjeux de transparence et de conflits d'intérêts potentiels. Les administrateurs indépendants ne devraient pas être des représentants du secteur, même s'ils observent une période d'attente. Aussi bien les administrateurs indépendants que les administrateurs représentants du secteur devraient recevoir une formation obligatoire sur le secteur et la gouvernance.
- Les dirigeants et les administrateurs de l'OAR doivent être tenus au moins aux mêmes normes d'éthique et de comportement (y compris celles qui portent sur les conflits d'intérêts) que celles qui s'appliquent aux membres des ACVM (commissaires).
- Les comités des mises en candidature des OAR devraient être composés d'un administrateur indépendant qui en assume la présidence.
- Les comités et les instances régionales des OAR devraient être tenus de compter des membres indépendants dans leurs rangs.
- Il est recommandé qu'au moins un poste d'administrateur soit réservé à un « investisseur individuel » et que tous les comités responsables des politiques du conseil des OAR soient présidés par un administrateur indépendant.
- L'OAR devrait établir un comité consultatif d'investisseurs, qui devrait être financé par l'OAR et disposer d'un budget de recherche indépendante.
- Il devrait être envisagé de créer un comité axé sur les questions relatives aux investisseurs favorisant l'inclusion de membres indépendants du conseil dotés d'une expertise et de connaissances confirmées en matière de défense et de protection des investisseurs.

- Tous les comités consultatifs sur les politiques réglementaires des OAR devraient comporter des représentants indépendants.
- Le mécanisme de surveillance fondé sur le risque actuel des ACVM est trop restreint ou technique et se doit d'être élargi en mettant l'accent sur les enjeux de premier niveau comme la qualité de la gouvernance et l'indépendance des administrateurs, l'efficacité globale de l'exploitation et les résultats priorisant l'intérêt public, le degré de transparence des OAR auprès du public, l'application de la loi et l'engagement auprès des investisseurs.
- Les ACVM devraient obtenir un droit de veto sur les publications « importantes » des OAR (comme les orientations et les interprétations de règles).
- Un programme de supervision devrait être créé pour l'évaluation du rendement global de l'OAR en fonction de son mandat et de ses responsabilités. Il devrait comprendre un processus d'examen sur place et à l'extérieur.
- Les mandats des administrateurs devraient être limités (par exemple à un maximum de huit ans).
- Les conflits d'intérêts et les codes de conduite devraient faire l'objet d'un audit indépendant.
- Un OAR unique ne devrait disposer que d'un seul jeu de règles et d'une seule vision au service des investisseurs afin de simplifier l'administration, de réaliser des économies et de faciliter la supervision sur le plan de la conformité.

### **Enjeu 7 – Exclusion des autorités réglementaires (ACVM) de la fonction de surveillance du marché**

La plupart des intervenants appuient l'inclusion du volet de surveillance du marché dans le mandat du nouvel OAR, alors que quelques-uns proposent de rapatrier cette fonction aux ACVM. Voici les principaux commentaires :

- Rien n'indique que le cadre de surveillance actuel suscite des inquiétudes. L'OCRCVM s'est acquitté de manière responsable et efficace de sa responsabilité de surveillance jusqu'ici, comme en témoigne son rendement au cours de la période récente de volatilité du marché.
- L'OCRCVM occupe une position privilégiée dans le cadre réglementaire actuel au Canada pour poursuivre sa mission de réglementation et de surveillance du marché à l'échelle du pays. En tant qu'entité reconnue partout au Canada, l'OCRCVM parle d'une seule voix à l'échelle internationale, ce qui lui permet de se concentrer sur l'amélioration constante de ses systèmes de surveillance.
- L'OCRCVM compte sur des systèmes de surveillance avancés et a achevé la mise en place d'une nouvelle plateforme informatique de surveillance à la fine pointe qui a rehaussé considérablement sa capacité à superviser les marchés.
- Le fait de permettre à l'OCRCVM, ou à un OAR regroupé, de poursuivre sa surveillance du marché ne remet pas en question la gestion du risque systémique par les autorités de réglementation. L'OCRCVM, dont les activités sont complémentaires à celles des autorités réglementaires, communique des renseignements et des données de manière efficace avec elles.
- Une partie prenante des OAR a laissé savoir que la réglementation du marché comporte des risques systémiques dont la responsabilité relève davantage des organismes gouvernementaux, comme les ACVM. Le modèle australien est un exemple d'autorité de réglementation établie par la loi chargée de réglementer directement le comportement du marché en matière d'élimination des conflits d'intérêts et de gestion des risques systémiques globaux.

- Une partie prenante défendant les investisseurs a indiqué qu'il pourrait être justifié pour les ACVM de prendre en charge la fonction de surveillance du marché, soit directement ou par l'entremise d'une nouvelle entité de surveillance du marché à vocation unique, afin de dissiper les inquiétudes concernant les lacunes en matière d'information et la transparence.
- Toutefois, plusieurs intervenants du secteur ont exprimé leur grande préoccupation à l'égard du transfert de la fonction de surveillance du marché aux ACVM en raison de la fragmentation actuelle des autorités réglementaires, de la perturbation possible du secteur, du rôle limité des ACVM dans la gestion du risque systémique et des coûts associés à la transition.

### Autres enjeux propres au Québec

Un OAR a indiqué que l'établissement d'un nouveau cadre réglementaire des OAR ne doit pas négliger le caractère unique du cadre réglementaire du commerce des valeurs mobilières au Québec. Puisque l'Autorité des marchés financiers n'a jamais officiellement reconnu l'ACFM comme OAR, les courtiers en épargne collective inscrits auprès de l'Autorité exerçant des activités à l'extérieur du Québec demeureront, advenant un regroupement des OAR, réglementés par plusieurs autorités.

Une partie prenante du secteur a soutenu que le cadre réglementaire québécois se démarque également par l'existence de la Chambre de la sécurité financière (CSF), ce qui pose un défi de taille et fait obstacle à l'atteinte des objectifs de simplification de la réglementation et d'harmonisation de la supervision du secteur de l'épargne collective. Toutefois, le regroupement des OAR demeure souhaitable pour les courtiers du Québec qui font affaire partout au Canada et la mesure suivante a été recommandée :

- Un OAR regroupé devrait s'assurer d'une forte présence au Québec pour offrir une expertise en français et y puiser une importante représentation au sein de son conseil d'administration et dans son processus décisionnel. Il serait ainsi possible de maintenir la proximité nécessaire à une saine concurrence et à l'innovation autant sur le marché canadien que celui du Québec, dans un cadre réglementaire qui répond aux besoins des investisseurs et du secteur.

D'autres intervenants du secteur ont aussi appuyé le besoin de créer une autorité de proximité ayant le mandat d'assurer la protection des investisseurs auprès de l'ensemble des sociétés et des professionnels qui travaillent dans le secteur financier québécois et d'offrir un guichet unique pour recevoir les plaintes des investisseurs.

Bien au fait des limites et des faiblesses du modèle québécois actuel, d'autres parties prenantes du secteur, dont des courtiers de petite taille et des conseillers du Québec, ont proposé de ne pas évacuer complètement le cadre réglementaire en vigueur. Voici les principaux commentaires :

- La présence de la CSF au Québec constitue un modèle attrayant, et la possibilité d'étendre ses responsabilités aux courtiers devrait être envisagée.
- La compétence de la CSF est indiquée pour que celle-ci forme un organisme unique chargé d'exercer des pouvoirs de supervision et de sanction sur les personnes physiques, peu importe leur catégorie d'inscription.

- Le modèle québécois actuel confère une liberté au conseiller professionnel devant servir d'abord les intérêts du client puisque le consommateur doit être en mesure de faire confiance à son conseiller en raison de la complexité du domaine et des incidences sur sa sécurité financière.

Des parties prenantes du secteur au Québec, surtout des représentants en épargne collective inscrits et des courtiers en épargne collective inscrits au Québec seulement, ont relevé que la création d'un OAR unique ayant autorité partout au Canada neutraliserait les particularités du Québec, son expertise et son pouvoir de décision sur les questions de réglementation des valeurs mobilières. Certains intervenants sont fermement d'avis que, sur le plan réglementaire, le Québec subirait une perte d'influence importante. Ils ont soutenu que le Québec doit s'assurer que sa compétence sur les questions de valeurs mobilières soit respectée et s'opposer à toute atteinte au savoir-faire et à l'autonomie professionnelle des participants au secteur des valeurs mobilières.

### Statistiques sur les intervenants ayant remis des commentaires écrits

#### i) Nombre d'intervenants par catégorie

Intervenants par catégorie	#
Autres participants du secteur <sup>1</sup>	14
Associations sectorielles	13
Autres courtiers membres de l'OCRCVM	9
Courtiers à double plateforme	8
Groupes de défense des investisseurs	7
Associé à un OAR <sup>2</sup>	5
Autres courtiers membres de l'ACFM	5
Autres personnes physiques	5
Fonds de protection des épargnants	1
<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>67</b>

#### ii) Liste détaillée des intervenants

##### Associations sectorielles

- Advocis
- Alternative Investment Management Association Canada
- Association canadienne des FNB
- Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
- Association des courtiers en dépôt inscrits

<sup>1</sup> Conseillers du Québec, Groupe TMX, Horizons ETF, etc.

<sup>2</sup> L'ACFM, l'OCRCVM et 3 conseils de section ou comités consultatifs de l'OCRCVM.

- Association des gestionnaires de portefeuilles du Canada
- Association professionnelle des conseillers en services financiers
- CFA Societies Canada
- Courtiers indépendants en sécurité financière du Canada
- Fédération des courtiers en fonds mutuels
- FP Canada
- Institut des fonds d'investissement du Canada
- Private Capital Markets Association

#### **OAR et fonds de protection des épargnants**

- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels
- Comité consultatif national - OCRCVM
- Conseil de section de l'Ontario - OCRCVM
- Conseil de section du Québec - OCRCVM
- Fonds canadien de protection des épargnants
- Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

#### **Parties prenantes du secteur (personne physique ou morale)**

- Angiletta, Michael
- ATB Securities Inc.
- Aviso Wealth
- Ayotte, Réjean
- Bergeron, Stéphane
- Charest, Réal
- CI Gestion de patrimoine Assante
- Citadel Securities Canada
- CTI Capital Groupe inc.
- D.W. Investment Co. Ltd.
- Fidelity
- Fugère, Michel
- GF Securities (Canada) Company Ltd.
- Groupe Banque TD
- Groupe Cloutier Investissements
- Groupe Financier Multi Courtage Inc.
- Groupe financier PEAK
- Groupe Planifax Inc.
- Groupe TMX Limitée
- Horizons ETFs Management (Canada) Inc.
- iA Groupe financier
- Independent Trading Group
- Labbé, Jean-François G.
- Leede Jones Gable Inc.

- Les Placements PFSL du Canada Ltée
- Madore, Michel
- Mérici Services Financiers
- Mouvement Desjardins
- Paquette, Serge
- Paradigm Capital
- Placements Financière Sun Life (Canada) inc.
- Placements Manuvie
- Portfolio Strategies Corporation
- Spencer, Suzanne
- Wellington West-Altus Private Wealth Inc.
- Worldsource Wealth Management Inc.

#### **Groupes de défense des investisseurs**

- Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs
- Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO
- Groupe recherche en droit des services financiers, Université Laval
- Investor Protection Clinic de l'Osgoode Hall Law School
- Investor Protection Clinic de l'Université de Toronto
- Kenmar Associates
- Université Royal Roads
- Whitehouse, Peter

#### **Personnes physiques et autres intervenants**

- Blanes, Alan
- Kennedy, Bev
- Learnedly
- Macguire, Philip

### iii) Commentaires des intervenants sur des questions précises

Le tableau suivant décrit brièvement les enjeux relevés dans le document de consultation et indique le nombre d'intervenants qui les ont commentés.

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

Description de l'enjeu	Catégorie d'intervenant	Nombre de commentaires
Les courtiers à double plateforme s'exposent à une augmentation des coûts opérationnels du fait de la séparation des fonctions de conformité, des systèmes informatiques, des coûts non réglementaires et de la multitude de frais.	Associations sectorielles	9
	Courtiers à double plateforme	6
	Autres courtiers membres de l'OCRCVM	6
	Groupes de défense des investisseurs	5
	Associé à un OAR	3
	Autres courtiers membres de l'ACFM	2
	Autres participants du secteur	3
	Personnes physiques et autres intervenants	1
	<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>35</b>

#### Enjeu 2 : Réglementation en fonction du produit

Description de l'enjeu	Catégorie d'intervenant	Nombre de commentaires
Les catégories d'inscription convergent, mais des règles différentes d'un OAR à l'autre, ou entre les OAR en général et les ACVM en ce qui concerne des produits et des services semblables, pourraient donner lieu à un arbitrage réglementaire.	Associations sectorielles	9
	Courtiers à double plateforme	5
	Autres courtiers membres de l'OCRCVM	5
	Groupes de défense des investisseurs	5
	Associé à un OAR	3
	Autres courtiers membres de l'ACFM	2
	Autres participants du secteur	3
	Personnes physiques et autres intervenants	1
	<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>33</b>

**Enjeu 3 : Inefficiences de la réglementation**

Description de l'enjeu	Catégorie d'intervenant	Nombre de commentaires
Le manque d'efficience dans l'accès à certains produits et services pour certaines catégories d'inscription, ainsi que les inefficiences et les coûts inutiles qu'entraîne la surveillance de deux OAR par les ACVM, et le doublement des coûts fixes et des frais généraux pour les OAR.	Associations sectorielles	9
	Autres courtiers membres de l'OCRCVM	4
	Groupes de défense des investisseurs	4
	Associé à un OAR	3
	Autres participants du secteur	3
	Courtiers à double plateforme	2
	Personnes physiques et autres intervenants	2
	Autres courtiers membres de l'ACFM	1
	Fonds de protection des épargnants	1
	<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>29</b>

**Enjeu 4 : Rigidité structurelle**

Description de l'enjeu	Catégorie d'intervenant	Nombre de commentaires
L'évolution des modèles d'entreprise est freinée par le cadre réglementaire actuel; en raison de la rigidité structurelle, 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; et le cadre réglementaire actuel limite les possibilités d'avancement professionnel des personnes inscrites.	Associations sectorielles	10
	Courtiers à double plateforme	7
	Autres participants du secteur	6
	Groupes de défense des investisseurs	6
	Autres courtiers membres de l'OCRCVM	5
	Associé à un OAR	2
	Autres courtiers membres de l'ACFM	2
	Personnes physiques et autres intervenants	1
	<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>39</b>

**Enjeu 5 : Confusion chez les investisseurs**

Description de l'enjeu	Catégorie d'intervenant	Nombre de commentaires
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 épargnants ainsi qu'aux catégories d'inscription et aux titres multiples.	Associations sectorielles	8
	Groupes de défense des investisseurs	7
	Autres courtiers membres de l'OCRCVM	6
	Courtiers à double plateforme	4
	Associé à un OAR	3
	Autres courtiers membres de l'ACFM	2
	Autres participants du secteur	2
	Fonds de protection des épargnants	1
	Personnes physiques et autres intervenants	1
<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>34</b>	

**Enjeu 6 : Confiance du public dans le cadre réglementaire**

Description de l'enjeu	Catégorie d'intervenant	Nombre de commentaires
Un éventuel manque de confiance du public dans le cadre réglementaire actuel des OAR; 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; une 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.	Associations sectorielles	10
	Groupes de défense des investisseurs	7
	Autres participants du secteur	7
	Personnes physiques et autres intervenants	3
	Associé à un OAR	2
	Autres courtiers membres de l'OCRCVM	2
	Autres courtiers membres de l'ACFM	1
	Fonds de protection des épargnants	1
	<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>33</b>

**Enjeu 7 : Surveillance du marché**

Description de l'enjeu	Catégorie d'intervenant	Nombre de commentaires
Possibles lacunes en matière d'information et fragmentation de la visibilité du marché qui pourraient résulter du fait d'exclure les autorités réglementaires.	Associations sectorielles	6
	Autres courtiers membres de l'OCRCVM	3
	Groupes de défense des investisseurs	3
	Courtiers à double plateforme	2
	Autres participants du secteur	2
	Associé à un OAR	2
	Autres courtiers membres de l'ACFM	1
	Personnes physiques et autres intervenants	1
	<b>Nombre total de mémoires</b>	<b>20</b>

## Annexe B – Autres options envisagées

Comme il est indiqué à la partie 2 de l'énoncé de position, le groupe de travail a également relevé et défini cinq autres options possibles de restructuration de l'encadrement actuel des OAR (y compris les FPE) à étudier et à analyser en détail. Il s'agit des options suivantes :

- une fusion pure et simple de l'OCRCVM et de l'ACFM;
- un statu quo bonifié pour les deux OAR;
- aucun OAR, mais 13 autorités réglementaires;
- la création d'un organisme de réglementation dirigé par les ACVM;
- la formation de plusieurs OAR.

Après analyse approfondie<sup>1</sup>, il a été déterminé que les autres options décrites ci-après ne régleraient pas les enjeux et sous-enjeux précis soulevés et ne produiraient pas les résultats recherchés par les ACVM indiqués dans le document de consultation de manière aussi efficace que la création du nouvel OAR et du nouveau FPE décrits à la rubrique 3, *Cadre réglementaire du nouvel OAR*.

### *Fusion pure et simple de l'OCRCVM et de l'ACFM*

La fusion immédiate de l'OCRCVM et de l'ACFM aurait eu lieu dès son approbation par les ACVM. À court terme, chaque manuel de réglementation aurait été conservé, tout comme l'ensemble des structures de conformité, des processus de mise en application et des structures de tarification. Leur harmonisation ainsi que les changements connexes touchant la gouvernance n'auraient pas été prioritaires.

À long terme, l'OAR fusionné aurait harmonisé les règles de l'ACFM et de l'OCRCVM, consolidé les autres aspects de leurs organisations respectives et réfléchi à la possibilité de regrouper d'autres catégories d'inscription au sein du nouvel OAR, mais rien de concret n'aurait été prévu en ce sens.

Le regroupement des deux FPE en une seule entité indépendante aurait pu se produire à court ou à long terme.

La mise en œuvre de cette option aurait été dirigée par les OAR et les FPE et non par les ACVM, qui auraient plutôt supervisé le processus de regroupement.

### *Statu quo bonifié pour les deux OAR*

Les deux OAR et FPE auraient poursuivi leurs activités de manière indépendante selon les règles, les règlements administratifs et les structures tarifaires existants. Toutefois, il y aurait eu rehaussement des structures, de la gouvernance, des règles et des processus applicables des OAR et des FPE. Le modèle actuel de surveillance coordonnée par l'autorité principale des ACVM serait demeuré inchangé pour chaque entité. Aucun aspect de leurs organisations respectives ni aucune autre catégorie d'inscription n'aurait été regroupé. Le rehaussement aurait été mis en œuvre conformément aux directives des ACVM.

<sup>1</sup> Pour le détail de la méthode employée, se reporter à la rubrique 2 de l'énoncé de position.

***Aucun OAR, mais 13 autorités réglementaires***

L'OCRCVM et l'ACFM auraient été dissous et leurs fonctions de réglementation respectives auraient été transférées aux autorités réglementaires. Ces dernières auraient été responsables au premier chef de la surveillance de toutes les personnes inscrites, avec la possibilité de coordonner les projets réglementaires dans l'ensemble du pays par l'entremise des ACVM. Elles auraient aussi pris en charge la couverture des investisseurs admissibles, dont la responsabilité revenait aux FPE. Les enjeux inhérents à la réglementation multiterritoriale des valeurs mobilières au Canada n'auraient pas été résolus au moyen de cette option.

***Création d'un organisme de réglementation dirigé par les ACVM***

Cette option aurait nécessité la création d'un nouvel organisme de réglementation contrôlé directement et uniquement par les ACVM. Chacune des autorités de reconnaissance des ACVM aurait été membre de l'organisme de réglementation et aurait disposé d'un droit de vote exclusif à l'égard, notamment, des règlements administratifs de l'organisme et de la nomination de ses administrateurs.

Selon cette option, l'OCRCVM et l'ACFM auraient été intégrés au nouvel organisme de réglementation des ACVM et leurs membres en seraient devenus des membres sans droit de vote. Le Manuel de réglementation de l'OCRCVM et les Règles de l'ACFM auraient été réunis en un seul manuel sous la supervision de l'organisme de réglementation. Celui-ci aurait également supervisé le regroupement des processus de conformité et de mise en application relatifs aux courtiers en placement et aux courtiers en épargne collective. Plus tard, les ACVM auraient analysé la pertinence de regrouper d'autres catégories d'inscription dans le nouvel organisme de réglementation. Enfin, le FCPE et la CPI de l'ACFM auraient été intégrés dans un fonds de protection des investisseurs similaire, indépendant des ACVM, établi en vue de fournir une couverture aux investisseurs admissibles.

Puisque cette option serait incompatible avec le cadre législatif actuel des autorités réglementaires, il aurait fallu modifier bon nombre des lois sur les valeurs mobilières partout au pays et répondre aux nombreuses préoccupations concernant la façon dont l'option pourrait être mise efficacement en pratique. D'importantes modifications auraient dû être apportées à de nombreuses dispositions actuelles de la législation en valeurs mobilières.

***Formation de plusieurs OAR***

D'autres catégories d'inscription applicables, qui sont actuellement supervisées directement par les autorités réglementaires, auraient été intégrées dans un cadre à OAR multiples, dont la structure et la portée auraient possiblement été l'une des suivantes :

- un OAR pour les courtiers en placement et les courtiers en épargne collective, et un OAR distinct pour chacune des autres catégories;
- un OAR pour les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensés et les courtiers en plans de bourses d'études, et un OAR distinct pour les gestionnaires de portefeuille et les gestionnaires de fonds d'investissement;
- un OAR distinct pour chaque catégorie d'inscription.

Le nombre de FPE et l'étendue de la couverture auraient été fonction de la structure et la portée du cadre à OAR multiples. Aucune modification n'aurait été apportée sans une vaste consultation auprès des principales parties prenantes afin de réduire au minimum le doublement des coûts, limiter la fragmentation de la réglementation en fonction du produit et diminuer les autres inefficiences relevées dans la structure actuelle.

## Annexe C – Modifications aux fins de mise en œuvre

La présente annexe décrit différents domaines où des mesures devront être prises afin de faciliter la mise en œuvre des solutions proposées décrites dans l'énoncé de position. Ces mesures se traduiront par des modifications réglementaires et par la création de différents comités ou groupes de travail responsables de la stratégie de mise en œuvre qui mèneront d'autres consultations sur les solutions indiquées ou soutiendront la transition vers celles-ci et leur mise en œuvre.

### Modifications réglementaires

La plupart des modifications réglementaires nécessaires à la mise en œuvre seront traitées dans les décisions de reconnaissance visant le nouvel OAR. À l'heure actuelle, l'OCRCVM et l'ACFM sont assujettis à leurs décisions de reconnaissance respectives, qui prévoient diverses conditions ainsi que la structure de gouvernance et des obligations d'information. De la même manière, les deux fonds de protection des investisseurs actuels sont assujettis à leurs décisions d'approbation respectives. Les décisions de reconnaissance et d'approbation sont essentiellement harmonisées dans l'ensemble des territoires des autorités membres des ACVM de même qu'entre l'OCRCVM et l'ACFM et entre les FPE, suivant un projet des ACVM achevé récemment.

Le personnel des ACVM chargé de la surveillance devra également rédiger un nouveau protocole d'entente unique, y compris le nouveau protocole d'examen conjoint des règles, entre les autorités de reconnaissance instaurant un cadre de surveillance renforcé du nouvel OAR par les ACVM. Un nouveau protocole d'entente unique sur la surveillance du nouveau FPE sera également rédigé. Tout comme les décisions de reconnaissance et d'approbation, les protocoles d'entente actuels des OAR et des FPE ont été modifiés et harmonisés dernièrement.

Les conventions intervenues entre les membres et le nouvel OAR devront être modifiées.

Enfin, le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* devra être modifié pour que le nouvel OAR y soit mentionné correctement.

Bien que les documents indiqués ci-dessus soient en cours de création ou de modification, il importe de s'assurer que le personnel des ACVM chargé de la surveillance ainsi que les OAR continuent de s'acquitter efficacement de leurs obligations respectives.

### Comités et groupes de travail

Le texte qui suit énumère les comités et les groupes de travail à établir ou à commissioner dans le cadre de la stratégie de mise en œuvre afin d'assurer la réussite de la création du nouvel OAR et de mettre en œuvre les différentes solutions.

Comme il est déjà indiqué à la rubrique 3 – *Cadre réglementaire du nouvel OAR*, le CTI sera formé après obtention des approbations nécessaires, y compris d'un mandat des ACVM, pour superviser la stratégie de mise en œuvre convenue et pour agir en tant que comité directeur aux fins

d'orientation et de coordination. De plus, les éléments suivants seront étudiés par des comités et des groupes de travail spécialisés :

- **Versement autorisé de commissions à des tiers** : Après consultation des parties prenantes concernées, parallèlement aux travaux du CTI visant à harmoniser les règles, un **groupe de travail sur le versement autorisé de commissions à des tiers** achèvera les travaux nécessaires, notamment i) l'étude de questions d'ordre fiscal ou réglementaire liées à l'autorisation de conclure des accords de versement autorisé de commissions à des tiers, ii) à la suite de cette étude et après consultation avec les parties prenantes concernées, le cas échéant, la présentation d'un projet de règle et de convention type prévoyant les protections appropriées, iii) l'examen de la possibilité d'apporter des modifications corrélatives à la partie 8 du Règlement 31-103 fondées sur les dispenses d'inscription locales actuelles des ACVM et iv) l'examen du caractère justifié de l'adoption d'une solution à long terme, tel qu'un véritable régime des représentants constitués en société.
- **OSBI** : Un mandat sera confié au **groupe de travail sur l'OSBI des ACVM** pour qu'il examine la nécessité d'un mécanisme d'appel ou de révision en lien avec les efforts continus visant à donner un caractère contraignant aux décisions de l'OSBI; ainsi qu'au **comité mixte des organismes de réglementation** pour qu'il évalue i) la portée des enjeux que l'ombudsman interne des sociétés membres peut traiter et ii) les données sur les plaintes de l'OSBI pour y relever les tendances dans le traitement des plaintes.
- **Sensibilisation** : Il y aura coordination, avec les **groupes de communication avec les investisseurs et de sensibilisation des investisseurs des ACVM**, des efforts déployés en vue d'étendre la portée et l'incidence de la sensibilisation des investisseurs, comme il est précisé dans les solutions.
- **Projet SEDAR+** : Un mandat sera confié au **personnel des ACVM responsable de la réglementation** qui participe au projet pour qu'il examine le bien-fondé de l'inclusion d'information publique et d'un accès facile aux renseignements relatifs aux sociétés membres du nouvel OAR, y compris de la communication de renseignements similaires à ceux que renferme le formulaire ADV de la SEC, ou, dans le cas de personnes physiques inscrites, le rapport Info-conseiller actuel de l'OCRCVM.
- **Surveillance du marché** : Un nouveau **groupe de travail des ACVM sur la coordination concernant les données du marché**, composé de membres du personnel ayant des connaissances ou de l'expérience en surveillance du marché (application de la loi, réglementation des marchés, surveillance des OAR et risque systémique), collaborera avec le personnel concerné du nouvel OAR pour trouver et recommander des améliorations aux processus actuels en matière de supervision des données du marché.

Après la première phase, un **Groupe de travail des ACVM – OAR** distinct évaluera, de concert avec le comité directeur sur l'inscription des ACVM, le bien-fondé du regroupement, en fonction des compétences, de certaines catégories d'inscription que réglementent elles-mêmes les ACVM

(comme les gestionnaires de portefeuille, les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers en plans de bourses d'études) et sollicitera des avis sur la question. Il examinera également le bien-fondé i) de l'intégration, en totalité ou en partie, de ces catégories d'inscription au sein du nouvel OAR, ii) de la répartition des fonctions d'inscription entre les membres des ACVM et le nouvel OAR et de toute modification de la structure de gouvernance en découlant, iii) de l'évaluation de la convenance des mécanismes de défense des investisseurs compte tenu de la répartition des fonctions d'inscription et iv) de l'élargissement aux autres catégories d'inscription de la protection adaptée offerte par un FPE.

Enfin, des travaux seront envisagés afin d'harmoniser certains règlements en valeurs mobilières avec ceux des organismes de réglementation d'assurance. Ils seront menés par l'entremise du **Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier** et, plus précisément, dans le cadre du projet conjoint des ACVM et du Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance relatif à l'information sur les coûts totaux.

## Annexe D – Références

Les références qui suivent constituent une liste exhaustive des documents que le groupe de travail a examinés et utilisés pour élaborer l'énoncé de position. Ils ont été trouvés par le groupe de travail lui-même ou mis en lumière par des parties prenantes. Le niveau d'examen et d'analyse des documents énumérés ci-après varie et est tributaire de la pertinence de leur contenu sous-jacent aux enjeux relevés et aux solutions décrites dans l'énoncé de position. Le fait que des publications de tiers figurent dans ces références ne laisse pas entendre que le groupe de travail adhère aux opinions qui y sont exprimées ou à l'information qui y est présentée. Toutes les adresses URL indiquées ci-après fonctionnaient en date du 12 juillet 2021.

### Publications de recherche

- Accenture Consulting et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Favoriser l'évolution des services-conseils au Canada. » (2019). <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/favoriser-levolution-des-services-conseils-au-canada>
- Austin, Janet. « Government to the rescue: ASIC takes the reins of the Stock Markets. » Companies and Securities Law Journal, (2010). <https://www.unb.ca/faculty-staff/directory/resources/pdf/law/janet-austin.pdf>
- Australian Securities & Investments Commission, site Web. « Consumer Advisory Panel. » <https://asic.gov.au/about-asic/what-we-do/how-we-operate/external-panels/consumer-advisory-panel/>
- Autorité des marchés financiers, site Web. « Comités consultatifs. » <https://lautorite.qc.ca/grand-public/a-propos-de-lautorite/comites-consultatifs>
- Calabria, Mark A., Norbert J. Michel et Hester Peirce. « Reforming the Financial Regulators. » The Heritage Foundation, (2017). <https://www.heritage.org/markets-and-finance/report/reforming-the-financial-regulators>
- Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs. « Lettre au Comité mixte des organismes de réglementation de l'OSBI concernant les sociétés inscrites ayant recours aux services d'un ombudsman interne lorsqu'elles traitent les plaintes liées aux placements » (2017). <https://faircanada.ca/fr/submissions/letter-obsi-joint-regulators-committee-re-use-internal-ombudsman-registered-firms-responding-investment-complaints/>
- Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers. « Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers, Rapport final » (janvier 2021). <https://www.ontario.ca/fr/document/groupe-de-travail-sur-la-modernisation-relative-aux-marches-financiers-rapport-final-janvier-2021>

- Carson, John W. « Conflicts of Interest in Self-Regulation: Can Demutualized Exchanges Successfully Manage Them » La Banque mondiale : Document de travail de recherche sur les politiques de La Banque mondiale n° 3183 (décembre 2003).  
<http://documents.worldbank.org/curated/en/106851468765283747/pdf/wps3183.pdf>
- Carson, John W. « Self-Regulation in Securities Markets » Document de travail de recherche sur les politiques de La Banque mondiale n° 5542 (janvier 2011).  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1747445](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1747445)
- Centre for Financial Market Integrity du CFA Institute. « Self-Regulation in Today's Securities Markets: Outdated System or Work in Progress? » (2007). <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/self-regulation-in-todays-securities-markets-outdated-system-or-work-in-progress.ashx>
- CFA Institute. « Self-Regulation in the Securities Markets, Transitions and New Possibilities ». <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/self-regulation-in-securities-markets-transitions-new-possibilities.ashx>
- De Laurentiis, Joanne. « Ripe for Reform: Modernizing the Regulation of Financial Advice. » C.D. Howe Institute Commentary No. 556 (octobre 2019).  
[https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research\\_papers/mixed/Commentary%20556.pdf](https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research_papers/mixed/Commentary%20556.pdf)
- Dombalagian, Onnig, H. « Self and Self-Regulation: Resolving the SRO Identity Crisis. » Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, Volume 1, Issue 2, (2007).  
<https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol1/iss2/4/>
- Ford, Cristie. « Innovation and the State Finance, Regulation, and Justice » Cambridge University Press, (2017). <https://www.cambridge.org/core/books/innovation-and-the-state/724C56A33EC7DB1F079003D7F2FC5C78>
- International Council of Securities Associations. « Self-Regulation in Financial Markets: An Exploratory Survey » (septembre 2006). <https://icsa.global/sites/default/files/Self-RegulationFinancialMarkets.pdf>
- International Council of Securities Associations. « Best Practices for Self-Regulatory Organizations » (2006). <https://icsa.global/sites/default/files/ICSABestPracticesSRO.pdf>
- Groupe consultatif des investisseurs. « Une mesure des conseils : Combien les investisseurs de petits et moyens portefeuilles en reçoivent-ils? » (2019).  
[https://www.osc.ca/sites/default/files/2020-10/iap\\_20190729\\_survey-findings-on-how-much-advice-investors-receive.pdf](https://www.osc.ca/sites/default/files/2020-10/iap_20190729_survey-findings-on-how-much-advice-investors-receive.pdf)
- Association canadienne du commerce des valeurs mobilières. « Statistiques du secteur des valeurs mobilières de l'ACCVM » (2020). [https://iac.ca/wp-content/uploads/SIP-A-Stats-FR\\_2020.pdf](https://iac.ca/wp-content/uploads/SIP-A-Stats-FR_2020.pdf)

- Forum OAR du secteur des valeurs mobilières. Mémoire du Forum OAR du secteur des valeurs mobilières en anglais intitulé « Investment Industry SRO Forum Submission » Institut des fonds d'investissement du Canada, Association canadienne du commerce des valeurs mobilières et Fédération des courtiers en fonds mutuels (mars 2021). <https://iiac.ca/wp-content/uploads/Investment-Industry-SRO-Forum-Submission-to-the-CSA.pdf>
- Organisation internationale des commissions de valeurs. « Model for Effective Regulation, Report of the SRO Consultative Committee of the International Organization of Securities Commissions » (2000). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO110.pdf>
- Keir, Katie. « Firms face barriers to ETF Market » Investment Executive, (17 janvier 2020). <https://www.investmentexecutive.com/newspaper/building-your-business-newspaper/firms-face-barriers-to-etf-market/>
- Leblanc, Richard. « The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private, and Not-for-Profit Board Members » John Wiley & Sons (2016).
- Lokanan, Mark. « An update on self-regulation in the Canadian securities industry (2009-2016): Funnel in, funnel out and funnel away » Journal of Financial Regulation and Compliance (2019). <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JFRC-05-2018-0075/full/html?skipTracking=true>
- Lokanan, Mark. « Regulatory Capture of Regulators: The Case of the Investment Dealers Association of Canada » International Journal of Public Administration (2017). <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01900692.2017.1385623>
- Lokanan, Mark. « Securities Regulation: Opportunities Exist for IIROC to Regulate Responsively » Administration & Society (2018). <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0095399715584637>
- Ma, Chang. « Self-Regulation versus Government Regulation: An Externality View » Fudan University (2018). [https://www.researchgate.net/publication/327856931\\_Self-Regulation\\_versus\\_Government\\_Regulation\\_An\\_Externality\\_View](https://www.researchgate.net/publication/327856931_Self-Regulation_versus_Government_Regulation_An_Externality_View)
- Macey, Jonathan et Caroline Novogrod. « Enforcing Self-Regulatory Organization's Penalties and the Nature of Self-Regulation » Hofstra Law Review: Vol. 40 (2012). <https://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol40/iss4/6/>
- McQuinn, Alan. « Supporting Financial Innovation Through Flexible Regulation » Information Technology and Innovation Foundation (2019). <https://itif.org/publications/2019/11/04/supporting-financial-innovation-through-flexible-regulation>
- Mysicka, Robert. « Who Watches the Watchmen? The Role of the Self-Regulator » C.D. Howe Institute (2014). [https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research\\_papers/mixed/Commentary\\_416.pdf](https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research_papers/mixed/Commentary_416.pdf)

- Omarova, Saule, T. « Wall Street as a Community of Fate: Toward Financial Industry Self-Regulation » University of Pennsylvania Law Review: Vol. 159 (2011). [https://www.law.upenn.edu/journals/lawreview/articles/volume159/issue2/Omarova159U.Pa.L.Rev.411\(2011\).pdf](https://www.law.upenn.edu/journals/lawreview/articles/volume159/issue2/Omarova159U.Pa.L.Rev.411(2011).pdf)
- Ombudsman des services bancaires et d'investissement. « Sondages auprès des consommateurs 2016 – 2019 ». <https://www.obsi.ca/fr/for-consumers/past-feedback-and-input.aspx>
- Ministre des Finances de l'Ontario. « Loi sur la stabilité des marchés des capitaux – Ébauche aux fins de consultation » (2016). <http://ccmr-ocrmc.ca/fr/declaration-concernant-la-publication-dune-ebauche-revisée-de-la-loi-sur-la-stabilité-des-marchés-des-capitaux-aux-fins-de-consultation/>
- Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, site Web. « Groupe consultatif des investisseurs » <https://www.osc.ca/fr/investisseurs/groupe-consultatif-des-investisseurs>
- Organisation de coopération et de développement économiques. « OECD Report – Promoting Fair and Transparent Regulation » (2000). [www.oecd.org/gov/regulatory-policy/1901290.doc](http://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/1901290.doc)
- Osgoode Hall Law School. « Investor Protection Clinic Living Lab Annual Report 2020 » Université York (2020). [https://www.osgoode.yorku.ca/wp-content/uploads/2020/08/IPC-AnnualReport\\_2020-FINAL.pdf](https://www.osgoode.yorku.ca/wp-content/uploads/2020/08/IPC-AnnualReport_2020-FINAL.pdf)
- Osgoode Hall Law School. « Osgoode Investor Protection Clinic partners with pan-Canadian self-regulator, IIROC » Université York (2020). [https://www.osgoode.yorku.ca/media\\_releases/osgoode-investor-protection-clinic-partners-with-pan-canadian-self-regulator-iiroc/](https://www.osgoode.yorku.ca/media_releases/osgoode-investor-protection-clinic-partners-with-pan-canadian-self-regulator-iiroc/)
- Rittenhouse, Linda. « Characteristics of Effective Self-Regulatory Organizations » CFA Institute (2014). <https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2014/06/12/top-10-characteristics-of-effective-self-regulatory-organizations/>
- Rittenhouse, Linda. « Self-Regulation in the Securities Markets – Transitions and New Possibilities » CFA Institute (2013). <https://www.cfainstitute.org/en/advocacy/policy-positions/self-regulation-in-the-securities-markets-transitions>
- Schoeff, Mark Jr. et Bruce Kelly. « Finra: Who's watching the watchdog? » Investment News (2017). <https://www.investmentnews.com/finra-whos-watching-the-watchdog-72102>
- Association pour la protection des petits investisseurs. « Above the Law Checking an Advisor's Registration » (2016). [http://sipa.ca/library/SIPASubmissions/500\\_SIPA\\_REPORT\\_REGISTRATION-Above-the-Law\\_201611.pdf](http://sipa.ca/library/SIPASubmissions/500_SIPA_REPORT_REGISTRATION-Above-the-Law_201611.pdf)
- Association pour la protection des petits investisseurs. « Advisor Title Trickery – Your Financial Advisor is a Commission Person » (2016). <http://www.sipa.ca/library/SIPASubmissions/500%20SIPA%20REPORT%20-%20Advisor%20Title%20Trickery%20October%202016.pdf>

- Association pour la protection des petits investisseurs. « Investor Protection and IIROC Governance » (2016).  
[https://www.sipa.ca/library/SIPASubmissions/500\\_SIPA\\_REPORT\\_InvestorProtection\\_IIROCGovernance\\_20161009.pdf](https://www.sipa.ca/library/SIPASubmissions/500_SIPA_REPORT_InvestorProtection_IIROCGovernance_20161009.pdf)
- Stoltmann, Andrew et Benjamin P. Edwards. « FINRA Governance Review Report: Governors Should Protect the Public Interest » PIABA (2017). <https://piaba.org/piaba-newsroom/report-finra-governance-review-public-governors-should-protect-public-interest>
- Strategic Insight. « Canadian Investment Funds Industry: Recent Developments and Outlook » (2019). <https://www.ific.ca/fr/research-reports/>
- L'Institut des fonds d'investissement du Canada. « Rapport sur les fonds d'investissement 2019 » (2019). <https://www.ific.ca/fr/research-reports/>
- Tittsworth, David G. « H.R. 4624: The Pitfalls of a Self-Regulatory Organization for Investment Advisers and Why User Fees Would Better Accomplish the Goal of Investment Adviser Accountability » St. John's Law Review, (2013).  
<https://scholarship.law.stjohns.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5552&context=lawreview>

#### **Textes réglementaires et publications des ACVM**

- Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « Rapport d'inspection de l'OCRCVM (2019) »  
[https://www.ocrcvm.ca/sites/default/files/2021-05/IIROCOversightReviewReport2020\\_fr.pdf](https://www.ocrcvm.ca/sites/default/files/2021-05/IIROCOversightReviewReport2020_fr.pdf)
- Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « Rapport d'inspection de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (2018) » <https://fcnb.ca/sites/default/files/inline-files/MFDA-Oversight-Review-Report-2018-07-04F.pdf>
- Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (1<sup>er</sup> mars 2021).  
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2021-07-01/2021juil01-31-103-ig-vconsolidee-fr.pdf>
- Avis 24-303 des ACVM – Projet des ACVM sur la supervision des OAR – Examen de la supervision des organismes d'autorégulation et des entités d'infrastructure de marché – Rapport du comité du projet des ACVM sur la supervision des OAR. Décembre 2006. (Note : Format remodelé aux fins d'uniformité)  
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2006/2006dec08-24-303-acvm-fr.pdf>
- Avis 31-358 du personnel des ACVM, *Indications et consultation sur les obligations d'inscription des chefs de la conformité* (2 juillet 2020).  
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2020/2020juillet02-31-358-avis-acvm-fr.pdf>

Avis 31-351 du personnel des ACVM, Avis 17-0229 de l'OCRCVM et Bulletin #0736-M de l'ACFM, *Conformité aux obligations relatives à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement* (7 décembre 2017).

<https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2017/2017dec07-31-351-avis-acvm-fr.pdf>

Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (1<sup>er</sup> mars 2021).

<https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2021-07-01/2021juil01-31-103-vofficielle-fr.pdf>

### **Publications pertinentes des OAR et des fonds de protection des investisseurs**

Fonds canadien de protection des épargnants. « L'indépendance des fonds d'indemnisation » (mars 2021). [https://www.cipf.ca/docs/default-source/default-document-library/discussion-paper\\_fr\\_march-31-2021.pdf?sfvrsn=f93854b9\\_6](https://www.cipf.ca/docs/default-source/default-document-library/discussion-paper_fr_march-31-2021.pdf?sfvrsn=f93854b9_6)

Deloitte. « Une évaluation des avantages et des coûts d'une fusion des organismes d'autorégulation » (juillet 2020). <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/avis-et-notes-dorientation/une-fusion-de-locrcvm-et-de-lacfm-permettrait>

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Améliorer l'autorégulation pour les Canadiens, Fusionner l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) » (juin 2020). <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/ameliorer-lautoregulation-pour-les-canadiens>

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Rapport d'examen de la gouvernance » (2014). [https://www.ocrcvm.ca/sites/default/files/2021-05/2014GovernanceReviewReport\\_fr.pdf](https://www.ocrcvm.ca/sites/default/files/2021-05/2014GovernanceReviewReport_fr.pdf)

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Rapport sur la mise en application 2019 » (2020). <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/rapports-sur-la-mise-en-application>

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Avis 15-0260 de l'OCRCVM intitulé « IIROC White Paper: The Public Policy Implications of Changes to Rules Regarding Proficiency Upgrade Requirements and Directed Commissions on the IIROC Platform » (2015).

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, site Web. « Rapports annuels ». <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/rapports-annuels>

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, site Web. « Plans stratégiques et priorités annuelles ». <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/plans-strategiques-et-priorites-annuelles>

- Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, site Web. « Dépôt d'une plainte ». <https://www.ocrcvm.ca/investisseurs/depot-dune-plainte>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. Rapport spécial de l'ACFM sur l'autoréglementation du secteur des valeurs mobilières intitulé « A Proposal for a Modern SRO » (février 2020). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/MFDA\\_SpecialReport-3.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/MFDA_SpecialReport-3.pdf)
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. « Rapport annuel de 2019 ». <https://mfda.ca/mfda-2019-annual-report/>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. Rapport de recherche sur les clients intitulé « Client Research Report 2020: A Continued Look into Members, Advisors and Clients » (2020). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/2020\\_ClientResearchReport-1.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/2020_ClientResearchReport-1.pdf)
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. Document intitulé « Roadmap for the Design and Implementation of a New Modern SRO » (mars 2021). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/New\\_Modern\\_SRO\\_Roadmap.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/New_Modern_SRO_Roadmap.pdf)
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. « Avis du personnel de l'ACFM APA-0073, *Traitement des plaintes – Principe Directeur n° 3 de l'ACFM* ». <https://mfda.ca/notice/apa-0073/>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. « Modifications proposées au Statut n° 1 de l'ACFM – Articles 3.3 (Élection et durée du mandat), 3.6.1 (Comité de régie) et 4.7 (Quorum) » (2019). <https://mfda.ca/wp-content/uploads/PropAmendBy-lawNo1-Governance.pdf>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. Document intitulé « What Canadian investors want in a modern SRO » (2020). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/InvSRO\\_Report.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/InvSRO_Report.pdf).
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, site Web. Rapport annuel intitulé « Annual Enforcement Report 2019 » <https://mfda.ca/wp-content/uploads/EnfAR2019.pdf>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, site Web. « Formulaire relatif aux renseignements sur les plaintes des clients » [https://mfda.ca/wp-content/uploads/ClientComplaint\\_Fr.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/ClientComplaint_Fr.pdf)
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, site Web. « Mémoires. Modifications proposées au Statut n° 1 de l'ACFM – Articles 3.3 (Élection et durée du mandat), 3.6.1 (Comité de régie) et 4.7 (Quorum) » <https://mfda.ca/policy-and-regulation/proposed-regulation-consultations/propamend-by-law-no-1/>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, site Web. « Dépôt d'une plainte » (*How to Make a Complaint*). <https://mfda.ca/investors/how-to-make-a-complaint/>

The Strategic Counsel et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Accès aux services-conseils » et « Sondage de suivi sur la compréhension des investisseurs » (2020). <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/ameliorer-lautoregulation-pour-les-canadiens>

### **Documents constitutifs des OAR et des fonds de protection des investisseurs**

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « Décisions de reconnaissance » Décision de reconnaissance de l'OCRCVM, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (avril 2021). <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/ordonnances-decisions/investment-industry-regulatory-organization-canada-iroc-s-144-act-and-s-781-cfa>

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. “Memorandum of Understanding Regarding Oversight of Investment Industry Organization of Canada.” Protocole d'entente sur la surveillance de l'OCRCVM, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (avril 2021). <https://www.osc.ca/en/industry/market-regulation/self-regulatory-organizations-sro/investment-industry-regulatory/iroc-mou/notice-commission-approval-amended-memorandum>

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « Décisions de reconnaissance » Décision de reconnaissance de l'ACFM, British Columbia Securities Commission (avril 2021). <https://www.bsc.bc.ca/-/media/PWS/New-Resources/Industry/Marketplaces-SROs-and-Market-Infrastructure/SROs/MFDA/MFDA-Variation-Order-March-25-2021.pdf>

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « Memorandum of Understanding Regarding Oversight of the Mutual Fund Dealers Association of Canada » Protocole d'entente sur la surveillance de l'ACFM, British Columbia Securities Commission (avril 2021). <https://www.bsc.bc.ca/-/media/PWS/New-Resources/Industry/Marketplaces-SROs-and-Market-Infrastructure/SROs/MFDA/MOU-Among-Recognizing-Regulators-of-the-MFDA-March-25-2021.pdf>

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « The Canadian Investor Protection Fund Approval Orders » Décision d'acceptation du FCPE, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (janvier 2021). <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/ordonnances-decisions/canadian-investor-protection-fund-s-144-csa-and-s-781-cfa-8218-0>

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « Memorandum of Understanding Regarding the Oversight of the Canadian Investor Protection Fund » Protocole d'entente sur la surveillance du FCPE, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (janvier 2021). <https://www.osc.ca/fr/industry/market-regulation/investor-protection-funds/canadian-investor-protection-fund-cipf/cipf-mous/notice-commission-approval-new-mou-regarding-oversight-cipf-and-notice-termination-existing-mou>

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « The MFDA Investor Protection Corporation Approval Orders » Décision d'acceptation de la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (janvier 2021). <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/ordonnances-decisions/mutual-fund-dealers-association-canada-investor-protection-corporation-mfda-ipc-and-mutual-fund>

Autorités canadiennes en valeurs mobilières. « Memorandum of Understanding Regarding the Oversight of The MFDA Investor Protection Corporation » Protocole d'entente sur la surveillance de la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (janvier 2021). <https://www.osc.ca/fr/industry/market-regulation/investor-protection-funds/mfda-investor-protection-corporation-mfda-ipc/mfda-ipc-mous/notice-commission-approval-new-mou-regarding-oversight-mfda-ipc>.

### **Règles de l'OCRCVM et de l'ACFM**

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Règles de l'OCRCVM » (avril 2021). <https://www.ocrcvm.ca/regles-et-affaires-disciplinaires/regles-de-locrvm>.

Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. « Règles » (janvier 2021). <https://mfda.ca/wp-content/uploads/Regles-Juin21.pdf>

Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. « Principes directeurs » (janvier 2021). <https://mfda.ca/policy-and-regulation/policy-fr/>

### **Sources employées pour élaborer le Document de consultation 25-402 des ACVM, *Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation***

Bank of England, site Web. « Prudential regulation » <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation>

Fonds canadien de protection des épargnants, site Web. « La garantie du FCPE » <https://www.fcpe.ca/cipf-coverage/about-cipf-coverage#coveragelimits>

Fonds canadien de protection des épargnants, site Web. « États financiers du Fonds canadien de protection des épargnants 2019 » [https://www.fcpe.ca/docs/default-source/default-document-library/cipf-2019-fs-french.pdf?sfvrsn=b5c35e4d\\_3](https://www.fcpe.ca/docs/default-source/default-document-library/cipf-2019-fs-french.pdf?sfvrsn=b5c35e4d_3)

Avis 31-347 du personnel des ACVM, *Indications à l'intention des gestionnaires de portefeuille sur les ententes de services conclues avec des courtiers membres de l'OCRCVM*. (17 novembre 2016). <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2016/2016nov17-31-347-avis-acvm-fr.pdf>

« Entente de coopération entre l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, la Chambre de la sécurité financière et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels » (décembre 2004). <https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/distribution-de-produits-et-services-financiers/ententes>

FAIR Canada. « Submission to CSA on the Proposed Scope of the Review of Self-Regulatory Organizations » Commentaires présentés par FAIR Canada aux ACVM concernant la portée proposée de l'examen des organismes d'autoréglementation. <https://faircanada.ca/submissions/submission-to-csa-on-the-proposed-scope-of-the-review-of-self-regulatory-organizations/>

- FAIR Canada et Centre pour la défense de l'intérêt public. « Use of "Internal Ombudsman" by Registered Firms When Responding to Investment Complaints » (2017).  
<http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/10/171011-Final-Joint-FAIR-Canada-and-PIAC-Letter-re-Use-of-Internal-Ombudsman-2.pdf>
- Financial Conduct Authority. « Corporate governance of the Financial Conduct Authority » (2020). <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fca-corporate-governance.pdf>
- Financial Conduct Authority. « Our Mission 2017 How we regulate financial services » (2017).  
<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-mission-2017.pdf#page=7>
- Financial Conduct Authority, site Web. « Authorisation: what's involved »  
<https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required>
- Financial Conduct Authority, site Web. « Enforcement »  
<https://www.fca.org.uk/about/enforcement>
- Financial Conduct Authority, site Web. « Financial Services Consumer Panel » <https://www.fs-cp.org.uk/consumer-panel/what-panel>
- Financial Conduct Authority, site Web. « How to claim compensation if a firm fails »  
<https://www.fca.org.uk/consumers/claim-compensation-firm-fails>
- Financial Conduct Authority, site Web. « How to complain »  
<https://www.fca.org.uk/consumers/how-complain>
- Financial Conduct Authority, site Web. « List of financial activities we regulate »  
<https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/how-to-apply/activities>
- Financial Conduct Authority, site Web. « Rights of Victims »  
<https://www.fca.org.uk/consumers/rights-victims>
- Financial Conduct Authority, site Web. « Sector overview » <https://www.fca.org.uk/about/sector-overview>
- Financial Conduct Authority, site Web. « Statutory panels » <https://www.fca.org.uk/about/uk-regulators-government-other-bodies/statutory-panels>
- Financial Conduct Authority, site Web. « The FCA Board » <https://www.fca.org.uk/about/fca-board>
- Financial Conduct Authority, site Web. « Training and competence »  
<https://www.fca.org.uk/firms/training-competence>
- Financial Conduct Authority, site Web. « What we publish » <https://www.fca.org.uk/what-we-publish>

- Financial Securities Act 2012*, UK Public General Acts 2012, c.21.  
<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents/enacted>
- FINRA, site Web. « Adjudications & Decisions » <https://www.finra.org/rules-guidance/adjudication-decisions>
- FINRA, site Web. « Advisory Committees » <https://www.finra.org/about/governance/advisory-committees#iic>
- FINRA, site Web. « File a Complaint » <https://www.finra.org/investors/have-problem/file-complaint>
- FINRA, site Web. « FINRA Board of Governors » <https://www.finra.org/about/governance/finra-board-governors>
- FINRA, site Web. « FINRA Rule Consolidation » <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebook-consolidation>
- FINRA, site Web. « FINRA Rulemaking Process » <https://www.finra.org/rules-guidance/rulemaking-process>
- FINRA, site Web. « Legitimate Avenues for Recovery of Investment Losses. » <https://www.finra.org/investors/have-problem/legitimate-avenues-recovery-investment-losses>
- FINRA, site Web. « Ombudsman - Frequently Asked Questions » <https://www.finra.org/about/office-ombudsman/ombudsman-frequently-asked-questions>
- FINRA, site Web. « Your Rights Under SIPC Protection » <https://www.finra.org/investors/have-problem/your-rights-under-sipc-protection>
- Gouvernement du Royaume-Uni, site Web. « Apply for Financial Conduct Authority (FCA) authorisation » <https://www.gov.uk/registration-with-the-financial-conduct-authority>
- Organisation internationale des commissions de valeurs. « Credible Deterrence in the Enforcement of Securities Regulation » (2015). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf>
- Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Guide des catégories de l'OCRCVM » (2021). <https://www.ocrcvm.ca/media/13101/download>
- Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Note d'orientation 14-0073 de l'OCRCVM, Utilisation de titres d'emploi et de titres professionnels » (2014) <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/avis-et-notes-dorientation/utilisation-de-titres-demploi-et-de-titres>

- Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. « Note d'orientation 19-0222 de l'OCRCVM, Note d'orientation sur le programme de formation continue de l'OCRCVM » (2019). <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/avis-et-notes-dorientation/note-dorientation-sur-le-programme-de-1>
- Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, site Web. « Conseil d'administration » <https://www.ocrcvm.ca/propos-de-locrcvm/qui-nous-sommes>
- Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, site Web. « Priorités en matière de politiques réglementaires » <https://www.ocrcvm.ca/regles-et-affaires-disciplinaires/priorites-en-matiere-de-politiques-reglementaires>
- Kenmar Associates. « Mémoire. Projet de modification du Règlement n° 1 de l'OCRCVM concernant la durée maximale globale des mandats des administrateurs » (2019). <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/avis-et-notes-dorientation/projet-de-modification-du-reglement-ndeg-1-de>
- Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM, site Web. « Rapport annuel de 2019 ». [https://mfda.ca/wp-content/uploads/IPC\\_AR19.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/IPC_AR19.pdf)
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, site Web. « Board of Directors » (conseil d'administration) <https://mfda.ca/about/board-of-directors/>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, site Web. « MFDA IPC Coverage » (couverture de la CPI de l'ACFM) <http://mfda.ca/mfda-investor-protection-corporation/mfda-ipc-coverage/>
- Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, site Web. « Policy and Regulation » <https://mfda.ca/policy-and-regulation/>
- Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (14 septembre 2020). <https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/2-marches-des-capitaux-certains-participants-21-101-a-25-101/21-101-fonctionnement-du-marche>
- Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (5 octobre 2018). <https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/4-placement-de-valeurs-41-101-a-46-201/45-106-dispenses-de-prospectus>
- Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (10 avril 2017). <https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/2-marches-des-capitaux-certains-participants-21-101-a-25-101/23-101-regles-de-negociation>
- Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. « OSC Staff Notice 31-715 Mystery Shopping for Investment Advice, Insights into advisory practices and the investor experience in Ontario » (2015). <https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/20150917-mystery-shopping-for-investment-advice.pdf>

The Intermarket Surveillance Group, site Web. « Overview ». <https://isgportal.org/overview>

The New York Stock Exchange, site Web. « *Securities Exchange Act of 1934*, telle que modifiée » <https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/sea34.pdf>

Securities and Exchange Commission des États-Unis. « SEC Gives Regulatory Approval for NASD and NYSE Consolidation » (2007). <https://www.sec.gov/news/press/2007/2007-151.htm>

Securities and Exchange Commission des États-Unis. « Concept Release Concerning Self-Regulation » (2005). <https://www.sec.gov/rules/concept/34-50700.htm>

## CSA Position Paper 25-404

### *New Self-Regulatory Organization Framework*

August 3, 2021

#### 1. Introduction

In December 2019, a Canadian Securities Administrators (CSA) working group (the **Working Group**<sup>1</sup>) was formed to conduct an in-depth review of the current framework for the two Self-Regulatory Organizations (SROs) – the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA).<sup>2</sup> Since then, as part of this SRO Framework Review Project (the **SRO Project**), the Working Group has completed extensive stakeholder consultations, collected data and conducted research relevant to the assessment of the current regulatory framework, and developed and executed a methodology to identify, evaluate and rank the options for addressing the issues identified within the current SRO framework. To date, all of the Working Group's activities have been completed in accordance with its project timeline, including the publication of this CSA Position Paper (the **Position Paper**).

Below, is a detailed breakdown of key steps in the SRO Project to date:

- On December 12, 2019, the CSA issued a news release announcing its comprehensive review of the regulatory framework for IIROC and the MFDA.
- In late 2019 and early 2020, the Working Group completed informal consultations with a wide variety of stakeholder groups to solicit views regarding the current SRO regulatory framework.
- On June 25, 2020, the CSA Consultation Paper 25-402 [\*Consultation on the Self-Regulatory Organization Framework\*](#) (the **Consultation Paper**) was published for a 120-day public comment period. The Consultation Paper sought public input on seven key issues identified.
- A total of 67 letters were submitted from a broad range of respondents which included diverse comments on the specific issues raised in the Consultation Paper. These comments were reviewed and are summarized in Appendix A of this Position Paper.

<sup>1</sup> The Working Group consists of staff of the following CSA regulators: the Alberta Securities Commission, the Autorité des marchés financiers, the British Columbia Securities Commission, the Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, the Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick, the Manitoba Securities Commission, the Nova Scotia Securities Commission and the Ontario Securities Commission.

<sup>2</sup> The work also included the SRO's respective protection funds – the Canadian Investor Protection Fund (CIPF) and the MFDA Investor Protection Corporation (MFDA IPC).

- In addition to the public consultations, the Working Group compiled substantial additional information and conducted research to inform its work, which is described further in section 2 of this Position Paper.
- On February 22, 2021, the CSA published a news release to update the public on the progress of the SRO Project and to confirm the intention to publish the Position Paper in the summer of 2021.

Guiding Principles were developed to inform the Working Group's research and analysis, and to ensure that the solutions to address the issues identified in the Consultation Paper were consistent with the CSA targeted outcomes from the Consultation Paper. Each Guiding Principle was adopted with the objective to support the development of a regulatory framework that has a clear public interest mandate and fosters capital markets that are fair and efficient. As a result, the regulatory framework will be structured to focus on investor protection to promote public confidence and to accommodate innovation and change.

Accordingly, the Working Group focused on identifying solutions that:

1. enhance governance and accountability to all stakeholders to (i) reflect a clear public interest mandate and (ii) foster public confidence in the regulatory framework, while preventing regulatory capture;
2. promote the development, interpretation and application of consistent regulatory requirements;
3. include formal investor advocacy mechanisms to ensure that investor perspectives are factored into the development and implementation of regulatory policies;
4. contain mechanisms to improve the robustness of enforcement and compliance processes and the provision of public information about meaningful, timely, coordinated and responsive enforcement and compliance actions;
5. ensure regulatory alignment with the CSA through appropriate oversight mechanisms;
6. increase regulatory efficiencies, accommodate innovation, and deliver effective and efficient regulation by minimizing redundancies and complexities, and ensuring flexibility and responsiveness to the future needs of the evolving capital markets;
7. do not impose barriers to registrants providing access to advice and products for investors of different demographics, including less affluent or rural investors;
8. develop, interpret and apply securities regulation in cooperation with the CSA;

9. provide risk-based regulation that is proportionate to different types and sizes of registrants and business models, as well as facilitating holistic and “one-stop-shop” business models for the benefit of investors;
10. are easily understood by public and industry stakeholders, and responsive to their concerns;
11. facilitate meaningful consultation and input from all types of registrants, including smaller and independent firms, without undue barriers to entry;
12. recognize and incorporate regional considerations and interests from across Canada;
13. foster efficient, effective cooperation and coordination with statutory regulators, for example, timely access to market data with processes in place to promote collaboration to ensure that the statutory regulators collectively obtain appropriate outcomes; and
14. are able to provide an effective market surveillance function.

As outlined below, the CSA’s position is that the objective will be best addressed by establishing a new single enhanced SRO (**New SRO**)<sup>3</sup>, and separately, consolidating the two current investor protection funds (**IPFs**)<sup>4</sup> into a single protection fund which will be independent from the New SRO. This structure represents the best solution to address the issues that have been identified and to provide a framework for efficient and effective regulation in the public interest at this point in time and, as the capital markets continue to evolve, into the foreseeable future. This New SRO is described further in section 3 of this Position Paper.

At the same time, the CSA recognizes the critical importance of existing SRO and IPF staff expertise and the continuation of their work during the transition to a new framework. The CSA will oversee that the existing SROs and IPFs remain committed to maintaining the functional resources and personnel necessary to achieve a successful transition.

The remainder of this Position Paper follows the below structure:

- Section 2 – Methodology
- Section 3 – New SRO Framework
- Section 4 – Specific Solutions to Support the New SRO
- Section 5 – Consideration of Written Representations and Next Steps
- Addendum – Recognition of the New SRO in Québec
- Appendix A – Summary of Public Comments
- Appendix B – Other Options Considered
- Appendix C – Enabling Changes

<sup>3</sup> Specific considerations regarding the framework currently applicable in Québec are further addressed in the Addendum.

<sup>4</sup> Currently, CIPF is providing protection on a discretionary basis within prescribed limits to eligible customers suffering losses as a result of an insolvency of an IIROC dealer member. The MFDA IPC provides analogous protection to eligible customers of MFDA members.

- Appendix D – Table of References

## 2. Methodology

The Working Group adopted a systematic approach in order to determine the most appropriate option for enhancing the current SRO framework in Canada. As such, a comprehensive methodology was developed in order to:

1. assess, validate and rank the seven issues (and sub-issues) identified in the Consultation Paper;
2. identify and consider numerous potential solutions to address those issues and related sub-issues; and
3. select the most appropriate solutions to best address the identified issues and sub-issues. As noted above, guiding principles were developed to ensure that the selected solutions were consistent with the targeted outcomes as described in the Consultation Paper.

The following is a detailed description of the Working Group's methodology:

### *Review and analysis of public comments and additional work undertaken*

In response to the Consultation Paper, 67 public comment letters were submitted, reviewed, and summarized. In addition, the Working Group carried out supplementary independent research and analysis to evaluate the issues and sub-issues, as well as to identify additional areas that needed to be accounted for to inform the Working Group's assessment regarding potential solutions. The additional work included a review of:

- relevant additional information and data from IIROC and the MFDA;
- enrolment data from the Canadian Securities Institute;
- survey data from CIPF regarding investor awareness of the protection fund;
- more than 25 relevant publications, including academic research;
- various public and internal reports;
- research on corporate governance matters;
- consultations with relevant internal CSA stakeholders;
- relevant comment letters from the Ontario Capital Markets Modernization Taskforce consultation; and
- existing legislation and other research by a sub-group established to determine if a harmonized regulatory approach related to directed commissions could be achieved across Canada.

*Issue validation*

The Working Group used the aforementioned research and analysis to validate the vast majority of the issues and the respective sub-issues identified in the Consultation Paper. In cases where there was no substantial evidence to validate certain issues and sub-issues, the Working Group made recommendations to strengthen existing control mechanisms and identify opportunities for enhanced information sharing and other procedural changes.

*Consideration of multiple options for the enhanced SRO framework*

Concurrent with the issue and sub-issue validation process, the Working Group identified and defined six possible options (the **Options**) to restructure the SRO framework in the context of the SRO Project for further consideration and detailed analysis.

The Working Group developed and applied a comprehensive decision-making methodology to evaluate all the Options. In particular, the Working Group identified, for each Option, specific solutions pertaining to each issue and sub-issue and evaluated how well each Option would address or resolve the identified issues and sub-issues to achieve the CSA targeted outcomes of the SRO Project.

The Working Group then constructed and applied quantitative analysis to derive comparative numerical total scores and rankings for each of the Options. These rankings were based on how identified solutions for particular issues and sub-issues were scored within each Option. Various additional factors were also assessed, scored and factored into the overall evaluation to determine the best Option for the enhanced regulatory framework in Canada. These factors included timing, resourcing, investor concerns and regulatory burden considerations.

**3. New SRO Framework**

As described in section 2, the Working Group applied a fact and data-based approach to the assessment of the Options, and after careful consideration and analysis, the CSA has decided to move forward to implement the New SRO, which includes consolidation of the IPFs into a single legal entity that is independent from the New SRO (**New IPF**). Other Options evaluated are described in Appendix B.

The New SRO will have an enhanced governance structure, relative to the current governance structure of IIROC and the MFDA, and will initially include investment dealer and mutual fund dealer registration categories as well as marketplace members. The potential to incorporate other registration categories currently overseen directly by members of the CSA will be considered as part of a separate phase. The proposed framework includes specific solutions to best achieve the CSA targeted outcomes identified in the Consultation Paper by:

- eliminating duplicative costs and minimizing regulatory inefficiencies;
- promoting access to advice for all investors;
- reducing investor confusion;
- enhancing structural flexibility;

- acknowledging proportionate regulation;
- establishing a graduated proficiency model;
- streamlining the complaint process;
- increasing controls and improving transparency of enforcement mechanisms; and
- enhancing market surveillance.

The CSA has determined that the New SRO and the specific solutions (including the New IPF), as detailed in section 4 below, is the best option to address the issues identified by stakeholders in an equitable and balanced way, and to achieve the CSA targeted outcomes. The new framework will allow the CSA to make timely, meaningful and impactful change that is in the public interest. Additionally, it will continue to provide the industry with the inherent benefits of self-regulation by maintaining a self-regulatory model. Furthermore, the New SRO provides for a harmonized CSA position that will ultimately be of benefit to all Canadians.

### **New SRO Implementation Process**

The process to establish and operationalize the New SRO will have two phases. Phase 1 will focus on the design of the New SRO and the New IPF, the integration of the existing SROs and IPFs under the new framework and the adoption of the issue-specific solutions detailed in section 4 of this Position Paper. Phase 2 will consider whether it is appropriate to incorporate into the New SRO other registration categories, including Portfolio Managers (**PMs**), Exempt Market Dealers (**EMDs**), and Scholarship Plan Dealers (**SPDs**), which are currently overseen by the statutory regulators. Possible modifications to the New IPF (e.g., extending coverage to other registration categories) will also be considered.

All issue-specific solutions outlined in section 4 of this Position Paper will be addressed through these two phases.

#### **Phase 1**

An Integrated Working Committee (**IWC**) will be established under a separate CSA approved mandate to determine the appropriate corporate structure for the New SRO and define and oversee the execution of the implementation strategy to integrate the existing SROs and consolidate the two IPFs into the New IPF. Under Phase 1, the IWC will also facilitate the adoption by the New SRO of enhanced governance mechanisms outlined in section 4 of this Position Paper. Upon finalizing the appropriate corporate structure, a public communiqué will be made to include an implementation timeline.

The IWC will be led by CSA staff, and will be responsible to coordinate and work with external advisors and different subject matter experts from within the CSA. The IWC will engage and consult with existing SRO and IPF staff, as well as other stakeholders (including industry and advocacy representatives), as required. Each stakeholder group's active participation and cooperation will be important for a successful implementation. Decisions within the IWC with respect to the implementation of the New SRO will reside with the CSA.

The work of the IWC in Phase 1 will focus on:

- **Integration:** The IWC will identify the appropriate corporate structure for the New SRO and implement a CSA plan to integrate the existing organizations into the New SRO, including required member approvals, and consolidate the IPFs into the New IPF. This will be accomplished through appropriate legal and corporate transaction management in order to optimize outcomes, minimize impact and manage execution risk.
- **Harmonization:** The IWC will oversee and coordinate harmonization of SRO rules, policies, compliance and enforcement processes, and fee models. In developing the New SRO rule book, a policy initiative will focus on the review of current IIROC and MFDA rules in order to identify differences and, if appropriate, propose changes to harmonize rules, policies and related processes.<sup>5</sup>
- **Governance:** Many of the governance enhancements for the New SRO will be incorporated into the new Recognition Orders (**ROs**) to be approved by each statutory regulator. In regard to CSA oversight, necessary approvals will also be coordinated to implement a new Memorandum of Understanding (**MOU**) among the recognizing regulators setting out a strengthened CSA oversight framework for the New SRO reflecting effective oversight by all recognizing regulators. Similarly, the New IPF will require new approval orders and a new MOU among the statutory regulators.

As part of this process, the appropriate oversight relationship management structure between CSA members and the New SRO will be carefully considered and agreed upon amongst all the recognizing regulators, given that the New SRO will conduct activities requiring CSA member coordination currently fulfilled by two principal regulators (British Columbia Securities Commission for the MFDA, Ontario Securities Commission for IIROC). This consideration is necessary in order to ensure effective, meaningful and coordinated oversight of the New SRO by all recognizing regulators on significant matters and to enhance administrative efficiencies.

Lastly, the IWC will oversee the review and approval of the by-laws for the New SRO to ensure that the new governance structure, pursuant to the terms and conditions of recognition, is properly reflected.

As work in Phase 1 progresses, some initiatives may be implemented by sub-groups of the IWC or by other committees formed by the CSA.

## Phase 2

Following Phase 1, a formal consultation with extensive stakeholder engagement will be initiated by the CSA through the formation of a distinct **CSA SRO Working Group**, which will coordinate with the CSA Registration Steering Committee to consider incorporating other registration

<sup>5</sup> The work will include coordination with the appropriate CSA committees (e.g., Registration Steering Committee) regarding applicable changes to securities regulation (e.g., *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*).

categories (e.g., PMs, EMDs, SPDs) into the New SRO, including a review to assess the merits of proficiency-based registration categories and a consideration to extend IPF coverage to these other registration categories.

The continuation of harmonization efforts with relevant insurance regulatory bodies, building on current projects such as the joint CSA / Canadian Council of Insurance Regulators project on Total Cost Reporting, will be contemplated in this phase as well.

Appendix C describes other areas where steps will have to be taken in order to facilitate implementation of the solutions outlined in the Position Paper.

#### **4. Specific Solutions to Support the New SRO**

##### **Introduction**

This section details specific solutions to support the New SRO and to address each of the seven issues and their respective sub-issues identified in the Consultation Paper. As many of the solutions applied to multiple issues and sub-issues, for improved readability, the solutions are characterized into the categories below.

- a) Improving Governance
- b) Strengthening Proficiency
- c) Enhancing Investor Education
- d) Increasing Access to Advice
- e) Reducing Industry Costs
- f) Fostering Harmonization / Efficiencies
- g) Harmonizing Directed Commissions
- h) Maintaining Strong Market Surveillance
- i) Leveraging Ongoing Related Projects

##### **a) Improving Governance**

###### **Introduction**

In response to the issues identified in the Consultation Paper regarding a possible lack of public confidence in the current SRO regulatory framework, many stakeholders expressed concern that the current SRO corporate governance structure does not adequately support or promote the SROs' public interest mandate. In particular, comments were made that the current SRO corporate governance structure is too closely aligned to the interests of industry participants at the expense of the interests of other stakeholders, including investors. Commenters raised concerns that the composition of the SROs' boards of directors is weighted in favour of current and former industry participants. To address these concerns, commenters suggested several possible solutions, including requiring a majority of independent directors on an SRO's board, appropriate cooling-off periods for independent directors, and formal mechanisms within the SRO to facilitate investor consultation. These requirements would better align an SRO's corporate governance structure with its public interest mandate and mitigate the risk of regulatory capture.

Through its review of these issues and related research pertaining to governance models and best practices, the Working Group validated that the SROs' current corporate governance structure could be improved to optimally support and promote the SROs' public interest mandate. The CSA identified a number of opportunities for improvement to the corporate governance structure for the New SRO, including clear communication of the New SRO's public interest mandate, greater diversity in the composition of the New SRO's board of directors, objective criteria to determine the independence of directors, formalized mechanisms for the consideration of investor feedback, and enhancements to the CSA's involvement in and oversight of matters relating to the SRO's activities and corporate governance structure. The CSA further identified opportunities to improve the corporate governance structure to address issues of investor confusion regarding the current regulatory structure which would address perceptions that governance shortcomings could be responsible for perceived weaknesses in SRO enforcement mechanisms.

## **Solutions**

### ***Clear communication of public interest mandate***

The New SRO will clearly convey how the public interest informs the New SRO's regulatory actions and responsibilities, specifically by:

- Emphasizing the public interest mandate in the ROs, by-laws, and other applicable constating documents of the New SRO.
- Requiring the New SRO to inform stakeholders of its public interest mandate and corporate governance structure, rulemaking processes and enforcement processes.
- Requiring training to directors, board committee members, senior management, and staff in interpreting its public interest mandate, to ensure alignment of the public interest between the New SRO, statutory regulators, and governments.
- Requiring the New SRO to describe the public interest impact of rule proposals, guidance and policies published for comment.
- Requiring the compensation structure for New SRO executives to be linked to the delivery of the New SRO's public interest mandate.

### ***New SRO board composition***

The CSA's solutions in respect of the composition of the New SRO's board of directors are intended to address the perception that the current SRO corporate governance structure underrepresents the concerns of investors and other stakeholders to the benefit of industry, and therefore, the majority of directors will be independent and the CSA will have a role in the consideration of independent directors.

Specifically, solutions include:

- Requiring a majority of the New SRO's directors to be independent.
- Requiring that the Chair of the New SRO board be an independent director and that the roles of Chief Executive Officer (CEO) and Chair be occupied by separate persons.
- Requiring that the Governance / Nominating committee of the board be composed entirely of independent directors and requiring that the Chairs of other committees such as Audit, Human Resources, etc. be independent.
- Requiring that a reasonable proportion of New SRO directors have relevant experience regarding investor protection issues (as has already been implemented by IIROC).
- Providing a CSA non-objection process grounded in principles-based considerations for all independent directors, including:
  - a mechanism for the New SRO to undertake due diligence and other governance best-practices such as the use of evergreen lists and development of board skills matrices that would take into account the attributes or backgrounds needed for a balanced board, including considering board diversity in terms of (i) director-type and (ii) geographic board representation, which will ensure an equitable balance of interests;
  - a mechanism for the CSA to review the initial matrices and any subsequent changes to them, including a reporting requirement in the RO for material change to the matrices; and
  - considering whether board composition requirements should form part of the by-laws or part of the RO.
- Requiring that appropriate cooling-off periods commensurate with governance best-practices for CSA regulators be considered for any independent director positions.
- Maintaining a workable board size for the New SRO of not more than 15 directors (including the CEO), subject to change with CSA approval.
- Maintaining appropriate term limits<sup>6</sup> for the New SRO board members and extending these term limits to the CEO.
- Requiring the New SRO to develop diversity and inclusion policies aimed at increasing underrepresented groups on the board.

---

<sup>6</sup> The current director term limits are set out within the IIROC and MFDA by-laws.

### *Independence criteria for independent directors*

The CSA's solutions respecting the criteria to determine the independence of directors are intended to strengthen the definition of independence and address the perception that even independent directors could be too closely tied to industry. Specifically, solutions focus on:

- Requiring the New SRO to create, in consultation with the CSA, criteria to assess the independence of directors annually (e.g., affiliations with industry associations).
- Ensuring that independence requirements for New SRO directors are at least comparable to those for directors of public companies (as provided for in *Regulation 52-110 respecting Audit Committees (Regulation 52-110)*, with necessary adaptations), including appropriate cooling-off periods. It is recognized that the context of Regulation 52-110 is different from the SRO context and that other prerequisites will be considered in determining the appropriate independence requirements for the directors of the New SRO.
- Exploring a definition of 'independent director' that excludes those associated with a New SRO member affiliate.

### *Formal investor advocacy mechanisms*

The CSA's solutions in respect of formal investor advocacy mechanisms are intended to facilitate and formalize the New SRO's consideration of investor concerns in support of the New SRO's effective fulfillment of its public interest mandate. Specifically, solutions include:

- Requiring the New SRO to establish an investor advisory panel to provide independent research or input to regulatory and/or public interest matters (potentially financed through a restricted fund<sup>7</sup>). The Working Group acknowledges that IROC has made public statements of their intention to establish a similar expert investor issues panel.
- Requiring the New SRO to create a mechanism to formally engage directly with investor groups (on an advisory basis) to obtain broader input on the design and implementation of applicable policy proposals and rulemaking.
- Requiring regulatory policy advisory committees to include a reasonable proportion of investor / independent / public representatives.

---

<sup>7</sup> A fund comprised of fines collected by SROs and payments made under settlement agreements with SROs. The use of this fund is limited by the ROs to: expenditures necessary to address emerging regulatory issues related to protecting investors or the integrity of capital markets; education and research relevant to the investment industry and benefiting the public or capital markets; contributions to non-profit organizations dedicated to investor protection; and other purposes as approved by the statutory regulators.

### *CSA involvement in New SRO corporate governance*

The CSA's solutions in respect of the CSA's involvement in the New SRO's corporate governance are intended to bolster the New SRO's accountability to the CSA. Specifically, solutions focus on:

- Requiring the New SRO to engage with the CSA regarding the appropriateness of the nominees for independent directors and providing for a CSA non-objection to such nominees, selected through a fit and proper assessment process.
- Providing for a CSA non-objection process for the appointment of the CEO, including a requirement for the New SRO to develop a sub-matrix of appropriate criteria to inform the non-objection process.
- Clarifying existing authority in an appropriate governing document, as applicable for each CSA jurisdiction, to direct the New SRO to enact, amend, or repeal, either in whole or in part, any by-law, rule, regulation, policy, prescribed form, procedure, interpretation or practice.
- Enabling a specific by-law provision for the New SRO requiring that a director of the board be terminated from that position if the director no longer meets the relevant fit and proper criteria (e.g., Code of Ethics) as established by the New SRO and approved by the recognizing regulators.

During implementation of the New SRO, the CSA will need to amend the existing form of the ROs and the MOU (including the Joint Rule Review Protocol (**JRRP**)). The agreements between members and the New SRO will also need to be amended in order to ensure that the recognizing regulators can efficiently exercise the oversight powers described above.

### *CSA oversight*

The following solutions are intended to promote the New SRO's accountability to the CSA, alignment of the New SRO's business planning processes with CSA priorities and transparency to the public by enhancing certain aspects of the CSA's program of ongoing SRO oversight. Specifically, solutions include:

- Enabling CSA review / non-objection process for member exemptions brought to the board of the New SRO.
- CSA publication of an annual activities report on the CSA's oversight of the New SRO and New IPF.
- Consideration of annual meetings between the CSA Chairs and the Chair of the New SRO as well as the Chairs of the New SRO's board committees.
- Ensuring that the New SRO's RO includes appropriate general requirements regarding the adequacy and location of New SRO staff / executives / board directors.

- A specific reporting requirement in the RO to refer escalated complaints about the New SRO by members or others under its jurisdiction to the CSA.
- Codifying within the new RO a requirement that the New SRO solicits CSA comments and input on annual priorities, strategic plans and business plans (including budget); and that the CSA maintains a non-objection mechanism, including over significant future publications and communications.

### *Other solutions*

The CSA will implement the following additional solutions for the New SRO's corporate governance structure to adequately support and promote the New SRO's public interest mandate and to manage the risk of regulatory capture, as well as to address member concerns regarding access to the board. Specifically, solutions include:

- Transferring all current IIROC District Council regulatory decision-making functions to the board and staff of the New SRO. IIROC District Councils and MFDA Regional Councils will retain their advisory role with respect to regional issues, as well as the provision of regional perspective on national issues. This would involve ensuring an escalation mechanism within the New SRO as applicable.
- Requiring that all directors of the New SRO receive mandatory annual training on industry, governance, and investor protection issues, including training on their specific role and responsibilities within the corporate governance structure in support of the public interest mandate and the management of conflicts of interest.
- Requiring independent directors of the New SRO to have a separate "in camera" session at board meetings.
- Requiring the board of the New SRO to meet with the proposed investor advisory panel at least annually in addition to meeting with executives.
- Consideration of a mechanism giving members better access to the New SRO's board of directors (e.g., require the Chair and a majority of the Chairs of board committees to attend the Annual General Meeting to hear and discuss member concerns, possibly by way of a separate session).

## **b) Strengthening Proficiency**

### **Introduction**

Commenters expressed overall support for enhanced and harmonized proficiency standards for investment and mutual fund dealers, as differing registration categories currently result in uneven regulatory standards by virtue of differing individual proficiency requirements. As an example, IIROC has a well-established Continuing Education framework, and the MFDA is moving forward with developing such a framework for mutual fund dealers.

Furthermore, certain commenters confirmed that some investment dealers feel limited in their ability to grow their business by attracting mutual fund dealer representatives due to the IIROC proficiency upgrade requirement, which requires mutual fund dealer representatives transitioning to the IIROC platform to qualify as IIROC representatives within 270 days of approval. Generally, the industry views the 270-day requirement as an arbitrary and burdensome barrier which acts as a disincentive to transitioning to the IIROC platform, thus encumbering clients of mutual fund dealer representatives from more easily accessing certain products and services.

Through independent research, the Working Group identified that the current IIROC proficiency upgrade requirement is likely no longer fulfilling the initial policy objectives. However, once the New SRO is established, the immediate need to amend or repeal the requirement is likely lessened as the New SRO will enable separate mutual fund and investment dealer businesses within one member entity and thus investors will no longer encounter the aforementioned barriers to seeking a broader product offering. Therefore, the following solutions aim to balance practical industry needs and investor preferences while keeping the public interest as a guiding principle.

### **Solutions**

- Consider proposing more nuanced proficiency-based registration categories to ensure consistent quality of standards for clients.
- Leverage ongoing and future work on proficiency standards, titles and designations that is part of the broader CSA Client Focused Reforms project.
- The New SRO to continue to promote the merits of additional credentials for individual registrants (e.g., so that they are better equipped to provide more holistic advice to their clients on financial concepts, planning for financial goals, budgeting or debt management, tax and estate planning).
- Implement a streamlined Continuing Education program for all dealer members that is fair, consistent and proportionate. As noted above, the MFDA will be establishing a Continuing Education framework for mutual fund dealers, and IIROC is currently assessing possible changes to its existing Continuing Education program for investment dealers. The New SRO will leverage these programs and initiatives as a starting point for the New SRO's Continuing Education program.

### **c) Enhancing Investor Education**

#### **Introduction**

Investor education is a central pillar to achieving investor protection. Many stakeholder comments emphasized the importance of improving investor education. Relatedly, the Working Group's research validated that expanding outreach and other communication tools should improve investor protection by reducing investor confusion about (i) how the regulatory system works, (ii) the availability and coverage of the IPFs, and (iii) how to access the system and submit a complaint or seek redress.

## Solutions

- The establishment of a separate investor office within the New SRO that is prominently positioned and supports policy development and is easily identifiable and accessible to investors.
- Funding the aforementioned investor education or outreach activities through a new requirement in the New SRO budget or a specific part of the restricted fund.
- Adding specific terms and conditions to the RO to require, to the extent possible, public transparency in enforcement notices in respect of processes for assessing firm supervision and reasons for disciplinary decisions.
- Reviewing the New SRO sanction guidelines / policies on the public disclosure of credit for cooperation, specifically for the inclusion and consideration of compensation to clients harmed by misconduct as a mitigating factor (or an aggravating factor if inadequate compensation was provided<sup>8</sup>) in assessing appropriate sanctions.

Once the new investor office has been established, the New SRO will implement the following:

- Raising public awareness on how the regulatory framework operates, including information regarding multiple registration categories, the role of the New SRO, New IPF and its coverage policy, the CSA and the Ombudsman for Banking Services and Investments (**OBSI**).
- Providing investor education and outreach on complaint filing options and how to file a complaint including what information or documents need to be submitted.
- Enhancing public understanding of processes member firms may use in relation to remediation of client complaints.
- Supporting member firms or individual registrants on how best to assist clients encountering issues in accessing and completing a member firm's complaint resolution process.
- Improving the awareness of SRO sanction guidelines / policies.
- Coordinating with CSA Investor Education / Communication groups on joint efforts to expand the reach and impact of investor education in promoting investor protection.

---

<sup>8</sup> If applicable, inadequate compensation could also justify proceeding with a separate enforcement case.

## d) Increasing Access to Advice

### Introduction

Many new investors start as clients of mutual fund dealers. The Working Group validated that investors are largely unaware of which products advisors are licensed to recommend or sell and, specifically, that mutual fund dealers are limited primarily to the sale of mutual funds. Often, as investors' net worth and investment knowledge grows, many investors want to progress to investing in exchange traded funds (ETFs) and other products, and it is confusing and dissatisfying for these clients to be advised that they are unable to easily purchase such other products from their mutual fund advisor. If the investor is a client of a dual platform dealer, it is even more difficult to understand why moving an account from a mutual fund dealer to the related investment dealer, often at the same location, involves the tedium of repapering and essentially opening a brand new account.

More broadly, when a client wants to change firms, the transfer of an account between unaffiliated firms will also result in transition and repapering costs, acting as a deterrent to move to gain better access to products that an investor may need. Additionally, in facilitating a transfer, many delivering dealers do not automatically provide the transactional history of a client account to the new receiving firm, resulting in the loss of information to support the adjusted cost base and historical data.

The Working Group also confirmed that many advisors in smaller geographic centres and rural communities offer or facilitate other financial services (e.g., preparing tax returns, insurance and mortgages) and thus, many of those individuals act as advisors only on a part-time basis through their SRO regulated firm. By contrast, investment dealer advisors are often required by their firms to operate in this capacity on a full-time basis and are thus more prevalent in large urban areas where there is greater demand for their services. The data has shown that mutual fund advisors are generally more prevalent in rural or smaller geographic communities operating in many different capacities and as a result, investors in these communities are less likely to have access to a broad range of investment-specific products and services (e.g., publicly listed equities, options and margin accounts). As such investors may be underserved relative to urban centres which raises a regulatory concern.

Facilitating easier and more cost-effective access to a broader range of permissible investment products, including ETFs<sup>9</sup> which mutual fund dealers are currently allowed to distribute, may now be considered an essential part of any investment portfolio.

---

<sup>9</sup> In order to ensure adequate proficiency of mutual fund dealers selling ETFs, the MFDA implemented Policy No. 8 – Proficiency Standard for Approved Persons selling Exchange Traded Funds (“ETFs”), setting out additional proficiency and training requirements currently in effect.

## Solutions

Based on the foregoing, the CSA specifies the following solutions in relation to access, which are to be considered in part with the need for enhanced proficiency requirements as detailed in sub-section 4 e) *Reducing Industry Costs* of this Position Paper:

- Allowing introducing / carrying broker arrangements<sup>10</sup> between mutual fund dealers and investment dealers. Under such arrangements, which are currently not permitted, a mutual fund dealer contracts out elements of its operations to an investment dealer in order to access the back-office and clearing systems at the investment dealer. This type of introducing / carrying broker arrangement will:
  - Provide mutual fund advisors with flexibility through different business models to access a broader range of currently permissible products, such as ETFs and permissible bonds;
  - Enable mutual fund advisors, through an alternate access model, the ability to offer a broader permissible product shelf than what is currently available to potentially facilitate their transition to an advisor at a full-service investment dealer; and
  - Provide clients with a broader range of permissible products through their existing mutual fund dealer to retain their relationship with a trusted advisor.
- Enable a dual platform dealer to include its mutual fund dealer and investment dealer businesses within one legal entity and integrate similar back-office functionalities. The client can then access more investment products and services through a single dealer, rather than dealing with multiple firms. Relatedly, if dual platform dealers choose to maintain their mutual fund dealers and investment dealers as separate legal entities, require affiliated firms to cross guarantee each other's liabilities and obligations.
- Taking into account privacy and security considerations, perform an assessment and propose a rule enabling dealers to centrally gather standard client information (such as name, address, social insurance number, driver's license) and consistent know your client information in digital format to use across multiple accounts to minimize transition and repapering costs. If advisors or clients are transferring between unaffiliated firms, member firms will be required to share information, upon request, on a bulk basis to streamline the process.
- Perform an assessment and propose a rule to require the transfer of historical data, upon request by the receiving dealer, for client securities and accounts transferred

<sup>10</sup> Under the current respective IROC and MFDA rules, members of each respective SRO may enter into arrangements with other members of the same SRO pursuant to which the accounts of one member (the "introducing broker / dealer") are carried by the other member (the "carrying broker / dealer") provided that prescribed terms and conditions are satisfied.

within a dual platform dealer or between unaffiliated firms, to allow investors to move more seamlessly between firms.

- Consider a rule or provide explicit guidance that would enable more part-time advisors in all dealer platforms, provided that all applicable regulatory approvals are obtained, the firm consents and enters into an agreement with the advisor to continue proper supervision and compliance, and all obligations to the client are retained.
- Consider including a requirement in the New SRO's RO that promotes the servicing of clients in different geographic zones (i.e., urban and rural).

## e) Reducing Industry Costs

### Introduction

A key point in the previous discussion on the ability to fairly access products and services is that, increasingly, clients of mutual fund dealers want access to a broader range of products, such as ETFs and permissible bonds. The Working Group validated that though progress is being made, many mutual fund dealers cannot easily distribute ETFs directly to their clients because of the cost and complexity to integrate back-office systems between dealers and, accordingly, have been forced to 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 alternatives, however, result in higher costs for mutual fund dealers which, in many cases, are ultimately passed on to their clients.

Other significant costs to the industry are specific to dual platform dealers that pay duplicate fees to the two existing SROs and two related protection funds and maintain separate compliance functions and information technology (IT) systems to handle two sets of distinct rule books. Although the issue of duplicate costs borne by dual platform dealers was initially identified in the Consultation Paper, it was determined that anticipated cost savings may be less than expected if dual platform dealers choose not to consolidate their administrative functions immediately. Consolidation of these functions is more likely once the existing rule books are consolidated. Lastly, the Working Group notes that certain industry stakeholders also assert that high operating costs borne by dealers are tied to regulations that impede them from enhancing innovation in the delivery of products and services.

### Solutions

- Allow introducing / carrying broker arrangements between mutual fund dealers and investment dealers to avoid the workarounds currently required for many mutual fund dealers to access certain products, such as ETFs.
- The New SRO to permit Chief Financial Officers (CFOs), Chief Compliance Officers (CCOs) and other compliance staff to serve multiple firms simultaneously when appropriate risk controls are in place, subject to applicable regulatory approvals.

Currently, IIROC rules permit part-time CFOs for both affiliated and non-affiliate firms,<sup>11</sup> and similar guidance relating to shared CCOs for all registrant categories (including those at IIROC and MFDA dealers) has been published by the CSA.<sup>12</sup> This could reduce industry costs and better enable dealers to determine appropriate staffing levels and structure based on operational needs and demands.

- Review the current SRO fee models used to set fees paid by members, and take the steps below respecting New SRO fees:
  - Ensure that fees in the New SRO are proportionate to registrants' activities and do not carry over any duplications currently experienced by dual platform dealers;
  - Until any proposed changes to fee models are approved, enable a moratorium on an increase in fees, particularly for non-dual platform dealers without CSA authorization. The CSA will monitor the collection of member fees against SRO benchmarks; and
  - More broadly, consider the impact of the New SRO on the profitability of smaller and independent dealers, both from the perspective of whether the new rules could have a detrimental impact on revenue earned and fees paid.
- Add terms and conditions in the New SRO RO that enable a transparent and accessible means by which members can develop and employ the use of technological advancements to achieve greater efficiencies and productivity, while considering the risks and benefits to the public interest. A related reporting obligation would keep the statutory regulators apprised of such work.
- Specific to mutual fund dealers, allow those dealers to continue using their existing front / mid / back office systems, as appropriate. This should primarily benefit smaller dealers whose existing business models would not warrant the cost outlay for new systems.
- Specific to dual platform dealers:
  - Enable a dual platform dealer to include its mutual fund dealer and investment dealer businesses within one legal entity, and integrate similar functions relating to compliance, back-office and administration (e.g., legal services and human resources), to realize economies of scale. Relatedly, if dual platform firms choose to maintain their mutual fund dealers and investment dealers as separate legal entities, require affiliated firms to cross guarantee each other's liabilities and obligations; and

<sup>11</sup> IIROC DMR 38.6 <https://www.iiroc.ca/rules-and-enforcement/dealer-member-rules>

<sup>12</sup> <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2020/2020juillet02-31-358-avis-acvm-en.pdf>

- Harmonize applicable policies and rules into a consolidated rule book to eliminate the need for separate compliance departments or IT systems, thereby reducing operating costs.

## **f) Fostering Harmonization / Efficiencies**

### **Introduction**

In response to the issues noted in the Consultation Paper, many stakeholders communicated the need to address existing differences in rules between each SRO, and between the SROs and the CSA, including differences in the interpretation and application of rules, respecting regulation of similar products and services across registration categories. Some stakeholders also pointed out that the regulation of similar products distributed within the securities and insurance industries (e.g., segregated funds) is not harmonized.

Furthermore, the Working Group validated that investors are generally confused: (i) by the overlap of the current regulatory structure, (ii) about accessing and understanding multiple complaint resolution processes (as well as being frustrated over the effectiveness of the processes), and (iii) about the availability, scope and coverage of investor protection funds.

### **Solutions**

- As outlined in section 3 of this Position Paper, the IWC will oversee a policy review of the existing IIROC and MFDA rule books / guidance to increase harmonization of similar rules, as well as their interpretation and application. The focus will be to identify differences in the rules / guidance, arbitrage opportunities and overlaps, and propose either (i) to maintain necessary differences, or (ii) seek appropriate amendments to harmonize or eliminate regulatory gaps.

As part of this policy initiative, the IWC will consider the following:

- harmonized interpretation of rules with securities legislation (e.g., Client Focused Reforms);
- guidance that clearly articulates the intended outcomes for rules;
- rules that are scalable or proportionate to the different types and sizes of member firms and their respective business models;
- assessment of the economic impact of proposed rule changes to affected stakeholders;
- harmonization of rules that individually may require unnecessary technological systems or processes; and
- identifying improvements to internal processes (e.g., for SRO examination reports, as applicable, to reference guidance to assist firms in improving outcomes).

- To foster harmonization between the New SRO and the CSA, require the New SRO to solicit CSA comment and input on annual priorities and business plan (including budget); and furthermore, the CSA to maintain a non-objection mechanism, including over significant future publications and communications.
- To assist investors in effectively navigating the complaint resolution processes, review existing regulatory processes across channels with the intent to:
  - centralize the complaint reporting process and explore the merits of creating a single complaint filing portal for the New SRO through which investors could use a standard complaint form to file all types of complaints which the portal would then consolidate, filter and route to the appropriate organization (e.g., the registered firm, internally within the New SRO, appropriate CSA member, OBSI);
  - apply a consistent complaint handling process to review and investigate all types of complaints;
  - develop and apply service standards for complaint resolution; and
  - consider the merits or feasibility of allowing client / victim impact statements for consideration by a hearing panel during the sanction proceedings.

In the longer term, consideration will be given to expanding the process to include a single complaint filing portal for all registration categories, integrating current CSA processes.

- Given the similarities in coverage for the IPFs, to alleviate investor confusion and to facilitate an improved understanding of the role of investor protection funds, consolidate CIPF and the MFDA IPC into a single protection fund that is independent from the New SRO. An appropriate governance structure for this New IPF will be considered as well.

The New IPF will review and propose changes to its policies related to disclosure, coverage and claims, focusing on improving plain language disclosure. Furthermore, until any proposed changes are approved, the New IPF would be required to maintain separate coverage pools for investment and mutual fund dealers. Initially maintaining separate coverage pools will enable the consolidated protection fund to conduct a proper assessment of insolvency risks for the different types of dealers. Until the assessment is complete, a moratorium on any change to the methodology, applied to fees or assessments that would result in a material increase in applicable IPF fees without CSA authorization, will apply.

In the second phase, when consideration is given to assessing the feasibility of incorporating other registration categories within the one SRO framework, consideration will also be given to the possibility of providing coverage to clients of

the other registration categories and harmonizing the consolidated protection fund with the *Fonds d'indemnisation des services financiers* in Québec.

## g) Harmonizing Directed Commissions

### Introduction

A directed commission arrangement generally refers to an arrangement whereby a dealing representative or other registered individual requests their sponsoring firm to pay part or all of the commissions or fees earned by the individual to a personal corporation owned by the individual and / or the individual's family members. This is different from an incorporated salesperson model, which is the ability of an individual to carry on registrable activities through a corporation that itself is registered under securities legislation.

As noted in the Consultation Paper, the MFDA and IIROC currently take different approaches to directed commissions arrangements. In short, the MFDA rules permit these arrangements except in Alberta. IIROC rules do not permit these arrangements. Directed commission arrangements are generally not permitted for other registrant categories, such as exempt market dealers, except in Manitoba and Saskatchewan. However, CSA staff continue to see directed commission arrangements being used by other registrant categories in the context of compliance reviews. Registered individuals generally seek to adopt directed commission arrangements to enable a more tax-efficient structure to manage business flow and disbursements.

MFDA Rule 2.4.1 currently allows individuals to direct commissions to personal corporations provided specific conditions are met. These conditions include the personal corporation being incorporated under the laws of Canada or a province or territory of Canada. Furthermore, the sponsoring firm, registered individual and the personal corporation must have entered into an agreement, in a form prescribed by the MFDA, the terms of which provide that the sponsoring firm and the registered individual remain liable to third parties, including clients, and payment to an unregistered corporation does not in any way limit or affect the duties, obligations or liability of the firm or individual. The terms also require supervision of the arrangement by the sponsoring firm and appropriate access to books and records of the registered individual and personal corporation.

In practice, there is some uncertainty as to when and in what circumstances activities being conducted through a personal corporation require registration, and some jurisdictions appear to take the view that the payment of fees or commissions is registerable activity. Accordingly, several jurisdictions<sup>13</sup> in Canada have adopted local registration exemptions (the **local registration exemptions**) to allow registered dealing representatives of mutual fund dealers (and in Manitoba, any type of dealer) to make use of directed commission arrangements.

The tax status of individual registrants who use a directed commission arrangement is unclear. A corporation that does not carry on the business for which commissions are paid, and merely acts

<sup>13</sup> British Columbia, Manitoba, New Brunswick and Newfoundland and Labrador.

as a conduit to receive commissions, may not be able to achieve the desired outcome for tax purposes.

An incorporated salesperson model allows a registered individual to carry on registrable activities through a corporation that itself is registered under securities legislation. As a registrant, the corporation would be subject to registration requirements. Because the corporation itself would be registered and, therefore, able to engage in the registrable activities that would *earn* the commissions, this model would not seem problematic from a tax perspective. This model has been adopted and utilized by other professionals, such as physicians, lawyers and accountants. Although this model would likely alleviate the issue of tax uncertainty, it would require legislative amendments, which would take considerable time to implement. Legislative amendments that would allow for incorporated salespersons have been made to the securities legislation of Alberta and Saskatchewan, but they have not been proclaimed.

### Solutions

The topic of directed commission arrangements is a complex matter with many considerations. Further work will need to be completed, including consultations with other CSA stakeholders, to reach definitive conclusions on the appropriate treatment under the New SRO model. This additional work should be completed as part of the rulemaking process for the New SRO.

Therefore, a CSA working group comprising appropriate CSA stakeholders will be formed (the **Directed Commissions WG**) to continue working on this analysis. In the interim, the Working Group has compiled some preliminary views based on its analysis that could provide assistance and help inform the additional work required during the next steps of the SRO implementation process:

1. The Directed Commissions WG should consider the tax status of registered individuals and whether there are any regulatory concerns with permitting directed commission arrangements, at least as an interim step while other options, such as adopting a true incorporated salesperson regime are studied.
2. Following further consideration of the tax issue and appropriate consultation with stakeholders in conjunction with the IWC's efforts to harmonize rules, the Directed Commissions WG should complete the necessary work to consider, and if applicable, propose a rule and prescribed form of agreement that provide the appropriate protections. This rule would permit directed commission arrangements for registered individuals sponsored by any type of dealer member of the New SRO.
3. The Directed Commissions WG should consider whether a consequential amendment to Part 8 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* modelled on the existing local registration exemptions is the appropriate approach under the New SRO model. This registration exemption could be available to registered individuals sponsored by any type of registrant firm (both dealers and advisers) on appropriate terms and conditions.

4. Depending on the outcome of the additional analysis, the Directed Commissions WG could consider whether any other options, such as adopting a true incorporated salesperson regime as a long-term solution, is warranted.

## **h) Maintaining Strong Market Surveillance**

### **Introduction**

In addition to member regulation functions, IIROC currently regulates marketplace members and conducts real-time surveillance of the trading activity on Canadian equity marketplaces as well as timely surveillance of all fixed-income trading conducted by its dealer members, together with the supervision of member compliance with the Universal Market Integrity Rules. IIROC also provides trading-related information to securities regulators in support of the CSA's oversight of marketplaces carrying on business in Canada, including enforcement activities regarding possible market misconduct. IIROC also promotes transparency in Canada's fixed-income markets as the Information Processor for Canadian corporate and government debt securities.

Specific stakeholders expressed general concerns about the potential for inefficiencies and information gaps as a result of the separation of market surveillance from statutory regulators, including possible impacts on CSA enforcement processes as well as the CSA's ability to monitor for systemic risk in Canada's capital markets. After extensive research and analysis, the Working Group concluded that the specific issues raised in the Consultation Paper were not validated and that the surveillance of Canadian equity and debt marketplaces should remain with the New SRO. However, as a result of internal discussions, the Working Group has concluded that there may be opportunities for improvement in the sharing of relevant information across regulators arising from the market surveillance function.

Consequently, the CSA will review current processes with the view to enhancing the processes for the sharing of trading-related data between the New SRO and the CSA. The goal of this review will be to identify any gaps or inefficiencies in current processes that may impact the CSA's enforcement function, its policy functions, or its ability to effectively monitor for systemic risk. To the extent that gaps or inefficiencies are identified, solutions will be implemented to establish appropriate practices for the sharing of trading-related information between the CSA and the New SRO with the New SRO's continued responsibility for carrying out market surveillance.

### **Solutions**

- To improve collaboration and the sharing of information between the CSA and the New SRO, a new CSA working group (**CSA Market Information Coordinating Working Group**) will be established to review differences in jurisdictional enforcement processes and engage with the New SRO regarding the supervision of market related data and sharing like information in order to:
  - adopt optimal practices and procedures for a collaborative approach to market surveillance; and

- identify and resolve gaps or inefficiencies in information sharing that may impact, as noted, the CSA's enforcement processes, its policy functions or the CSA's ability to effectively monitor systemic risk in the Canadian capital markets.
- The composition of the CSA Market Information Coordinating Working Group will be determined at a later stage, but will be composed of CSA staff with experience in the market surveillance function, including staff involved in Enforcement, Market Regulation, SRO Oversight and Systemic Risk as appropriate. Staff of the New SRO will be expected to contribute to the CSA Market Information Coordinating Working Group's review and assist in optimizing information sharing processes.
- The CSA Market Information Coordinating Working Group will be expected to identify and recommend opportunities for improvement to existing processes within a timeline to be established once the working group is constituted.

### **i) Leveraging Ongoing Related Projects**

#### **Introduction**

The CSA recognizes that existing CSA or SRO related projects will assist or lead to the resolution of certain sub-issues identified in the Consultation Paper. Specific targeted suggestions are being made for consideration by the respective working groups involved in these ongoing projects. Examples of these ongoing projects and working groups are:

#### ***Complaint resolution***

- The CSA OBSI Working Group's continuing efforts to make OBSI decisions binding and to assess the need for an appeal or review mechanism.
- The role of the CSA OBSI Joint Regulator Committee (**JRC**). As part of its oversight role for OBSI, the CSA encourages the JRC to review:
  - the merits of (i) restricting the scope of matters the member firm's internal ombudsperson can address, as well as (ii) educating investors on their ability to access OBSI's services without using an internal member firm ombudsperson; and
  - OBSI complaint data to assess if the New SRO should include "complaint handling" as a separate category in the New SRO's complaint reporting system to better identify when clients are dissatisfied with a member firm's complaint handling process.
- An ongoing project on complaint resolutions in Québec, which is expected to be published in the form of a local instrument in Fall 2021.

- IIROC's ongoing assessment of its current arbitration program with the intent to enhance its usefulness as a means of recourse for investors.
- CSA staff's review of complaints and other enforcement data, and information provided as required by the existing ROs to determine if complaints reported to the SROs are appropriately assessed and investigated.
- The CSA Committee on Vulnerable Investors ongoing assessment of securities legislation to enhance protection of older and vulnerable adults.

#### *Consolidation of databases and harmonization with insurance regulators*

- The CSA SEDAR+ project which will improve the CSA's national consolidated database and enhance public disclosure of registered firms and individuals in one portal, including historical disciplinary information of active or former registrants. Regulatory staff involved in the project should consider the merits of including public disclosure and easy access to information pertaining to registrants similar to that contained in the SEC's Form ADV, or the current IIROC Advisor Report.
- The CSA initiative with the Canadian Council of Insurance Regulators on full cost disclosure and performance reports.

#### *SRO enforcement practices*

- IIROC's ongoing efforts to obtain enhanced legislative enforcement powers directly from jurisdictional governments (i.e., statutory immunity, ability to collect fines, compel witnesses, collect and present evidence).
- IIROC's ongoing project to conduct an assessment regarding enabling the disgorgement of profits and direct compensation back to victims for losses in cases decided by hearing panels and cases resolved by a settlement agreement.

#### *Registration*

- The CSA proposed targeted changes to enable a more efficient registration and oversight process by providing registered firms and individuals with greater clarity on what information is required as part of the registration process, while also improving the quality of information received by regulators.

### **5. Consideration of Written Representations and Next Steps**

The Working Group will consider written representations submitted in hard copy or electronic form received within 60 days of publication of the Position Paper. At the same time, the CSA will be moving forward to establish and lead the IWC to begin the work to implement the New SRO.

Please submit your written representations in writing on or before **October 4, 2021**. If you are not sending your written representations by email, please send us an electronic file containing submissions provided (in Microsoft Word format).

Address your submission to all of the CSA as follows:

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

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

M<sup>e</sup> 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: 514 864-638  
 Email: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
 Ontario Securities Commission  
 20 Queen Street West 22<sup>nd</sup> Floor  
 Toronto, Ontario M5H 3S8  
 Fax: 416 593-2318  
 Email: [comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

Certain CSA jurisdictions require publication of the written representations received during the comment period. All written representations received will be posted on the websites of each of the ASC at [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), the AMF at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) and the OSC at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). Please do not include personal information directly in written representations 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](mailto:jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca)

### **Joseph Della Manna**

Co-Chair - CSA Working Group  
Manager, Market Regulation  
Ontario Securities Commission  
416 204-8984  
[jdellamana@osc.gov.on.ca](mailto:jdellamana@osc.gov.on.ca)

### **Liz Kutarna**

Director, Capital Markets  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
306 787-5871  
[liz.kutarna@gov.sk.ca](mailto:liz.kutarna@gov.sk.ca)

### **Paula White**

Deputy Director, Compliance and Oversight  
Manitoba Securities Commission  
204 945-5195  
[paula.white@gov.mb.ca](mailto:paula.white@gov.mb.ca)

### **Doug MacKay**

Co-Chair - CSA Working Group  
Special Advisor, Capital Markets Regulation  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6609  
[dmackay@bcsc.bc.ca](mailto:dmackay@bcsc.bc.ca)

### **Katrina Prokopy**

Manager, Market Oversight  
Alberta Securities Commission  
403 297-7239  
[katrina.prokopy@asc.ca](mailto:katrina.prokopy@asc.ca)

### **David Shore**

Legal Counsel, Securities  
Financial and Consumer Services  
Commission (New Brunswick)  
506 658-3038  
[david.shore@fcnb.ca](mailto:david.shore@fcnb.ca)

### **Chris Pottie**

Deputy Director, Registration & Compliance  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-5393  
[chris.pottie@novascotia.ca](mailto:chris.pottie@novascotia.ca)

## **Addendum – Recognition of the New SRO in Québec**

### **Background**

#### *Mutual Fund dealers*

Firms pursuing activities as mutual fund dealers in Québec are required to register with the AMF. Firms also pursuing such activities in other Canadian provinces or territories are required to be members of the MFDA under the regulations applicable outside Québec.

Natural persons registered with the AMF in the category of mutual fund dealer representative are required to be members of the CSF, a self-regulatory organization established by the *Act respecting the distribution of financial products and services*, whose mission is to ensure the protection of the public by maintaining discipline among and supervising the compulsory professional development and ethics of its members. This obligation also applies to mutual fund dealer representatives registered in other provinces or territories when they pursue activities in Québec.

As at May 31, 2021, 71 firms were registered as mutual fund dealers with the AMF, and 22,076 natural persons were registered in the category of mutual fund dealer representative. Of those 71 firms, 20 were operating in Québec only, and 748 representatives were acting on their behalf. The remaining 51 firms were MFDA members and accounted for 21,329 representatives. The AMF is the principal regulator for 31 of these 71 firms.

#### *Investment dealers*

In Québec, as in all other Canadian provinces and territories, firms registered as investment dealers are required to be members of IIROC.

As at May 31, 2021, 145 firms were registered as investment dealers with the AMF and were members of IIROC, and 12,409 natural persons were registered in the category of investment dealer representative. Of these 145 firms, 140 were registered in at least one other province or territory in Canada, and 12,398 representatives were acting on their behalf. In addition, five investment dealers were registered as such in Québec only, and 11 representatives were acting on their behalf. The AMF is the principal regulator for 22 of these 145 firms.

### **The AMF's position**

The AMF agrees with the CSA that a new, single SRO, consolidating the activities of IIROC and the MFDA and with an enhanced governance structure, is in the best interests of investors and the financial industry. In addition to the many benefits associated with the CSA's position, greater harmonization of the SRO framework applicable in Québec with that of other Canadian jurisdictions will reduce complexity and confusion for investors, who will then benefit from comparable protections, regardless of their place of residence.

Also, for financial groups including a firm registered as a mutual funds dealer and a firm registered as an investment dealer and operating in Québec and elsewhere in Canada, a

simplified framework will reduce their compliance burden, which will translate in particular into lower costs.

Accordingly, the AMF will recognize the New SRO in the same way as the other CSA members to ensure harmonized oversight of firms registered as investment dealers and mutual fund dealers as well as natural persons registered in the categories of investment dealer representative and mutual fund dealer representative acting on their behalf.<sup>1</sup> This recognition of the New SRO will not affect the mandate, functions and powers of the CSF.

The New SRO will ensure compliance with its operating rules, which will be harmonized with securities regulations, including *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (in other CSA jurisdictions, National Instrument 31-103 *Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*). Through its power to approve the rules of the New SRO, the AMF will be able to ensure that those rules do not have duplicative effects where equivalent provisions apply to representatives of mutual fund dealers under Québec regulations.

Upon its recognition, and in accordance with any such transitional provisions as may be adopted by the AMF, investment dealers and their representatives will be required to become members of the New SRO and comply with its rules. This requirement will also apply to mutual fund dealers and their representatives registered in Québec.

### **Stakeholder representations**

Stakeholders in the Québec financial sector are invited to make representations, in accordance with the instructions in Section 5 of this document, regarding the AMF's desire to recognize the New SRO, whose mandate will include overseeing investment dealers and mutual fund dealers in Québec.

---

<sup>1</sup> If necessary, the AMF could, on the conditions that it determines, delegate to the New SRO the exercise of some of its functions, subject to the approval of the Government as set out in section 61 of the *Act respecting the regulation of the financial sector*.

## Appendix A -- Summary of Public Comments

### Background

As noted in the Introduction section to this Position Paper, in late 2019 and early 2020, the Working Group completed informal consultations with key stakeholder groups regarding the current SRO regulatory framework.

On June 25, 2020, the CSA published the Consultation Paper for a 120-day public comment period. The Consultation Paper sought public input on the following seven key issues identified as a result of the informal consultations:

1. Duplicative operating costs for dual platform dealers
2. Product-based regulation
3. Regulatory inefficiencies
4. Structural inflexibility
5. Investor confusion
6. Public confidence in the regulatory framework
7. Separation of market surveillance from statutory regulators

The comment period ended on October 23, 2020. In response to the Consultation Paper, 67 public comment letters were submitted. This Appendix summarizes the written public comments, and includes the section *Other issues related to Québec* for comments received that address the specific regulatory framework in Québec.

Commenters are listed below along with statistical information relating to the number of stakeholders in each category commenting on specific issues. We thank everyone who took the time to prepare and submit comment letters.

### Summary of comments received in response to the Consultation Paper

#### *Issue 1 – Duplicative operating costs for dual platform dealers*

A large proportion of commenters, including industry associations along with IIROC dealers, MFDA dealers and dual-platform dealers confirmed that the current structure results in duplicative costs. Key comments are noted below:

- There seems to be no economic basis to continue having two SROs for Canada's investment industry, particularly given the decline in MFDA membership. In 2002, the MFDA had 220 dealer members; today, the number of dealer firms has dropped to 90, 25 of which are dual platform (IIROC and MFDA). This leaves only 65 firms that deal exclusively in mutual funds.
- Commenters pointed to the need to maintain separate compliance and supervisory functions in respect of each SRO, leading to increased costs in legal, regulatory, tax, operations, compliance and technology matters. These costs ultimately affect service to investors as they hamper economies of scale and innovation in the delivery of products.

- Commenters pointed to IIROC's cost analysis to assert that a single regulatory structure will lead to cost savings.
- Other commenters noted that some of the duplicative operating costs cannot be attributed to the regulatory framework but rather are the result of business decisions taken by the firms.
- The savings as a result of consolidation could be reinvested in some innovation field and client service.
- Consolidation, through merger or another approach, may provide efficiencies, at a minimum through the elimination of duplication of overhead.
- The revised SRO model in Canada should bring increased efficiencies, increased consistency, increased transparency, reduced costs and an enhanced member experience, and should be able to address the specific needs of smaller dealers, while maintaining or enhancing integrity, oversight and investor protection.

Investor advocates, mutual fund only dealers and other commenters also noted the following key elements regarding this issue:

- An investor advocate warned that this consultation should not be an industry-driven initiative to reduce the "burden" of regulation; the new framework should be designed to improve outcomes for both industry and investors.
- Potential operational cost savings should not be a major factor in the development and implementation of a new SRO framework and should not prejudice investor protection or effective compliance or enforcement.
- The client lens is far more important in measuring the potential benefits of changes to the regulatory framework than the impact of lessening regulatory fragmentation on firm costs and profits.
- The Deloitte cost-saving estimates presents limits, since only the largest dealers would benefit from the bulk of estimated savings and the savings are not substantial.
- There might be material membership fee decreases for large and medium-size MFDA dealers; there could also be material membership fee increases for small MFDA dealers absent specific action to address this.
- There should be a level playing field between mutual fund dealers and investment dealers to the extent that existing mutual fund firms would not be pushed out of the investment industry due to an increase in cost or regulatory burden. Changes should not create additional regulatory burden or require unnecessary operational and infrastructure costs for MFDA-only firms.
- There is a need to ensure that a new consolidated SRO encourages new entrants, stimulates innovation and is fair to all members.
- Those who choose to operate under multiple platforms / registration categories should embrace the relevant costs and constraints. Small adjustments to the current framework (e.g., IT gateway, passport system, mutual recognition, exemptions, better alignment of requirements among SROs) rather than a major structural overhaul should be favored.
- More significant savings would be achieved if advice-based trailing commissions are rebated or banned outright.

### *Issue 2 – Product-based regulation*

A vast majority of commenters, including industry associations, investor advocates, and industry stakeholders agree that the current framework and the structure around products need to be redesigned and that similar products and services should be regulated in a consistent manner, preferably under a single SRO. Key comments were:

- Product-based regulation is becoming anachronistic in an industry that is slowly shifting away from a transactional, “selling” model to one that favors advice that is appropriately targeted to the needs of clients.
- The framework should regulate across the continuum of products and type of advice rather than be structured and separated based on the product. Expectations on key principles such as know your client, suitability, etc. should be the same across products.
- Having a single SRO is likely the only way to avoid inconsistent approaches to the distribution of similar products. Examples of different treatment between registrant categories when accessing similar products include how a security is registered (nominee v. client name), availability of fee-based or commission-based accounts, and investor protection fund services available.
- There should be as much harmonization as possible in terms of product and distribution standards across various types of registered firms.
- If there is some type of merger, investment dealers should be allowed to provide a mutual fund-only offering in their legal entity without requiring a separate dealer on the MFDA platform.

Several commenters, including industry associations, investor advocates, and industry stakeholders agreed that regulatory arbitrage exists and can be an issue. The common theme that emerged is that a single national regulator is a means by which to minimize regulatory arbitrage opportunities. Key comments provided were:

- A single national SRO regulator will create a regulatory framework that minimizes opportunities for regulatory arbitrage, including the consistent development and application of rules.
- Consolidating registration categories under a single SRO will facilitate a consumer-focused approach that would reduce regulatory arbitrage, limit investor confusion and better reflect how Canadians seek financial advice and make product-purchasing decisions.
- Regulatory standards should be applied uniformly across the CSA and the SROs, both to firms and individual registrants to address arbitrage opportunities. Standards should be harmonized to the extent possible.
- The differences in registration between IIROC and the MFDA, with the applicable provincial regulator overseeing MFDA registration can lead to “regulator shopping”. A consolidated SRO should be responsible for registering individual representatives.

Both investor advocates and industry stakeholders commented on converging registration categories:

- The new regulatory framework should provide flexibility in registration categories to allow innovation and variety in business models to better meet the current and future needs of customers. Mutual fund-only registered individuals should be allowed to work for an investment dealer and indefinitely provide mutual fund-only account services to their clients.

- The new regulatory framework should provide flexibility in registration categories to allow innovation and various business models to better meet the current and future needs of customers.
- Currently, registrants in different registration categories are permitted to provide advice on identical products, which is sufficient to raise questions about product-based regulation.
- It is appropriate to require additional proficiencies for registrants related to variations in complexities of products. However, differing registration categories based on proficiency should still be within a single registrant category to ensure consistent treatment of clients.
- With investor protection and business efficiency as objectives, the primary determination should be what level of protection and regulatory standards are appropriate for the different products/services offered to investors, regardless of the registration category title.
- Minimum requirements should be focused on skills, competency, and professionalism, with less regard to the specific scope of products sold by a given registrant.

A few commenters expressed concern about regulatory arbitrage between the securities industry and the insurance and banking industries, with products such as segregated funds, GICs and term deposits. Key comments were:

- Regulation governing the distribution of segregated funds differs significantly from investment funds and enhances the possibility of regulatory arbitrage.
- Since the formation of the MFDA in the 1990s, there has been a slow consistent migration from mutual funds to segregated funds, with many advisors giving up their mutual fund registration.
- Products such as mutual funds, exchange traded funds and segregated funds are very similar; it is crucial to have consistent regulatory oversight of all such products to minimize opportunities for regulatory arbitrage.
- Potential regulatory arbitrage may arise between investment dealers and the insurance industry with the CSA's Client Focused Reforms and deferred sales commission prohibition / restrictions on mutual funds.

Several investor advocates and industry stakeholders expressed concerns about the current regulatory framework's impact on consumers access to financial advice and products, the services rendered, and investor protection. Key comments provided were:

- A single, consolidated SRO, with a single set of rules and guidance would provide clarity and consistency to firms and SRO staff and would ultimately benefit consumers.
- Regulatory projects should start from the client's point of view and offer a holistic and inclusive approach guaranteeing the same degree of protection and oversight, regardless of the product or the registration category.
- Existing regulation focuses on products, at the expense of proper regulatory oversight of the critical relationship between financial advisors and clients.
- Investors should have confidence that their needs are being served with consistent regulatory expectations, regardless of the product or service that is recommended or sold.
- A new SRO should focus on governance and regulation of personalized financial advice rather than sales transactions related to certain investment products.
- The level of protection and regulatory standards should be similar for registrants in different registration categories but engaged in similar conduct and offering similar products / services. The regulatory framework should be designed and implemented to ensure such protections and standards

are applied consistently, minimize the gaps in protections and efficiency, and meet the desired regulatory objective.

### *Issue 3 – Regulatory inefficiencies*

A majority of commenters, including investor advocates, industry associations, and IIROC and MFDA dealers expressed their concerns that the current framework results in limitations on product access by investors. The following key comments were articulated by stakeholders:

- Concern that mutual fund dealers are not able to access ETFs efficiently due to operational issues and costs involved. Change is needed to allow mutual fund dealers to use investment dealers back-office systems for ETF transactions via IIROC / MFDA introduction arrangements.
- IIROC / MFDA introducing arrangements would also require the harmonization of IIROC / MFDA proficiency and continuing education requirements.
- Barriers to distributing ETFs are business barriers, not regulatory barriers.
- The new framework should aim to address uneven regulatory requirements for similar products / services depending on which regulatory platform the products / services are offered. Similar regulatory standards should apply to similar products.
- Investors should have efficient access to a wide range of products / services, provided investor protection is not compromised.
- Investors want holistic advice. A modern SRO should concentrate on transaction-based regulation and the regulation of financial advice as a service, rather than product-based regulation.

Several commenters, mostly from the industry, noted that the current framework leads to inefficiencies that do not provide regulatory value:

- For dealers, two SROs lead to duplicative costs to: interpret and apply un-harmonized rules, maintain different accounting and compliance systems that cater to each set of rules, and maintain two sets of policies and procedures.
- Different approaches taken by IIROC and MFDA with regard to, amongst other things, ETFs, managing product risk, enforcing sales practice rules, differing approaches to audits and compliance matters results in increased cost for dealers, regulatory arbitrage, and an uneven playing field between industry participants.
- Having multiple SROs results in higher CSA oversight costs; duplicative costs relating to overhead / non-regulatory functions (e.g., accounting, HR, office services and IT) and higher costs in terms of rule development and interpretation among multiple regulators.

Finally, some commenters expressed the following other key elements:

- MFDA members feel that the ability to incorporate professional corporations for the purpose of directing commissions is an important tool for business needs / corporate structure.
- A single SRO would help unify the 13 provincial / territorial regulators.
- There are also obstacles faced by investors in navigating a confusing and unnecessarily difficult complaints process, with limited access to receiving compensation for losses caused by industry misconduct.

- When a mutual fund dealing representative wants to transfer to an investment dealer, course providers charge the full price for a course already taken by a mutual fund dealing representative.

#### ***Issue 4 – Structural inflexibility***

The vast majority of industry stakeholders expressed concerns that the current dual SRO structure is inflexible. Investor advocates were also generally supportive of changes to the existing structure. The common theme that emerged is that the current regulatory framework inhibits the efficient evolution of business, limits dealers' ability to leverage technological advancements and from an investor standpoint results in a negative impact on investors, particularly retail investors who would prefer a simpler system where most products and investment services are available through a single source. Key comments provided were:

- There is a need for simplification to enable dealers to avoid having to become dual platforms.
- Registrants are currently disincentivized from switching back and forth between platforms due to associated costs with this practice (e.g., cost of renewing proficiency courses) and the differing approaches in what is allowable compensation and tax planning structures.
- Any move to a single SRO entity must preserve flexibility in recognition of the various business models such as small independent mutual fund dealers and investment dealer registrants.
- Dual platforms result in a cumbersome and confusing client experience, as a result of being forced to switch back and forth between platforms. A single SRO entity would also result in less administrative complexity, and reduced time and cost burden for both investors and registrants.
- There are structural limitations in a dual platform environment when accessing products. SRO consolidation will eliminate duplication and will encourage development of back-end office solutions and client-facing tools for advisors.
- There should be equal treatment going forward to provide SRO members the same options (e.g., directed commissions).
- A consolidated SRO can better facilitate innovation and encourage the development of back-end office solutions and client-facing tools for advisors. More specifically, FinTech entities would benefit from a consolidated structure that allows for timely and cost-effective innovation, as the reduced costs would encourage re-investment and advancement in this area.
- Access to advice for rural and underserved investors needs to be preserved with any change to the existing SRO structure.
- The IIROC upgrade rule (270-day requirement) curtails the desire to grow investment dealer firms, which limits the ability of all investment dealers of all sizes to efficiently service their clients.

#### ***Issue 5 – Investor confusion***

Both industry stakeholders and public commenters agree that the current regulatory framework leads to investor confusion. Key comments provided were:

- The current regulatory framework is fragmented and complex, which leads to client confusion.
- Investors are confused and dissatisfied about the different products that are available and that are subject to different regulatory regimes.
- Investors are confused by the multiple registration categories and plethora of titles in use in the industry.

- Investors are generally confused by the complaint handling process within the current SRO structure and the role that each SRO plays with respect to complaint resolution and enforcement. The current complaint resolution process is difficult to navigate.
- Several commenters support a single point of contact for all consumer complaints regarding financial advisors, regardless of product sector.
- The role and scope of protection offered by the existing investor protection funds is not well understood by the investing public. Most commenters supported changes to the current investor protection fund coverage model. Investor advocates don't feel that this is an area of confusion; however, expressed support for a consolidation on terms that provide a uniform level playing field to investors.

### ***Issue 6 – Public confidence in the regulatory framework***

Several investor advocates and some industry stakeholders expressed concern that the current SRO corporate governance structure does not adequately support or promote the SROs' public interest mandate and is too closely aligned with the interests of industry participants at the expense of the interests of other stakeholders. Key comments provided were:

- Public interest mandate is paramount to maintaining consumer confidence in the SRO model.
- An MFDA research report suggests that the public lacks confidence in the current regulatory framework as less than half trust the investment industry to make decisions that are in the public interest; 76% of people think conflicts of interest among SRO board members happen frequently and are not declared or eliminated before making important decisions, and 60% believe the current regulation model of the investment industry is not working and think the government securities regulators need to be more directly involved.
- A single SRO may better enhance public confidence in the regulation of investment dealers and mutual fund dealers.
- Existence of multiple regulators (provincial or SROs) has had a negative impact on the exercise of powers to sanction in the public interest.
- Formal investor advocacy mechanisms and more robust CSA oversight of the SROs is needed to improve adherence to public interest mandates and increase public confidence.
- The CSA should consider defining what "public interest" means in the context of an SRO and identifying key factors of the public interest to be met by the SRO. The CSA needs to ensure that any new SRO framework responds to the public interest and manages the inherent conflicts of self-regulation, as well as potential concerns around the growing hegemony of, and reliance on, the SRO structure within Canada.

There is a perception amongst the public that the SROs executives and Board do not adequately consider the concerns of investors and other stakeholders, in favor of industry concerns. Many commenters, including both investor advocates and industry stakeholders proposed addressing this by requiring that the majority of directors of the new SRO be independent, and that the CSA have a role (and be seen to have a role) in choosing the independent directors. Key comments provided were:

- IIROC has made significant strides in governance recently – e.g., revising its Director qualifications to include consumer protection experience and announcing the creation of an investor advisory panel.

- There may be room for improvement regarding the rules and procedures on the composition of the SRO's board of directors, committees and councils, cooling off periods and the definition of independent directors.
- The SRO needs a governance structure which contemplates a majority of independent directors, members with experience with investor protection issues and better public reporting requirements.
- The SROs' governance and accountability frameworks should be significantly enhanced to address the lack of transparency and the potential for conflicts of interest. The independent directors should not be from industry, even after a cooling-off period. Both independent directors and industry directors should be provided with mandatory industry and governance education.
- SRO officers and directors must be held to at least the same ethical and conduct standards (including those related to conflicts of interest) applicable to CSA Members (Commissioners).
- SROs' Nominations Committees should be comprised of, and chaired by, an independent director.
- SRO committees and district / regional councils should be required to have independent members.
- A recommendation is made that at least one Board position be reserved for a "retail investor" and that all SRO Board policy committees be chaired by an independent director.
- The SRO should have an investor advisory panel, which should be financed by the SRO and should include a budget for seeking independent research as required.
- The formation of a committee focused on investor issues should be considered, and the inclusion of independent board members with demonstrated expertise and knowledge in investor advocacy and protection should be encouraged.
- All SRO regulatory policy advisory committees should include independent representatives.
- The CSA's current risk-based oversight methodology is too narrow / technical and needs to be broadened, with a focus on higher-level issues such as the quality of governance and independence of directors, overall operational effectiveness and outcomes that promote the public interest, the level of public transparency provided by the SRO, and both enforcement and investor engagement.
- The CSA should obtain veto power over "significant" SRO publications (e.g., guidance and rule interpretations).
- An oversight program should be created for assessing overall performance of the SRO based on its mandate and responsibilities. It should include onsite and offsite review processes.
- There should be firm term limits for directors (e.g., 8-year term limit).
- Conflicts of interest and codes of conduct should be independently audited.
- A single SRO should have one set of rules and one approach which will benefit investors, as it will be simpler to administer, be more cost effective and easier to oversee from a compliance perspective.

#### *Issue 7 – Separation of market surveillance from statutory regulators (CSA)*

Most commenters supported the inclusion of market surveillance within the new SRO's mandate, a few suggested patriating this function to the CSA. Key comments provided were:

- There is no evidence of any concerns with the current surveillance framework. IIROC has responsibly and effectively discharged their surveillance responsibilities to date, as evidenced by their performance during recent market volatility.
- IIROC remains uniquely positioned in the current Canadian regulatory framework to continue to discharge its market regulation and surveillance mandate on a national basis. As an entity recognized across Canada, IIROC speaks with one voice internationally, enabling it to focus on continual improvements to surveillance systems.

- IIROC has state of the art surveillance systems and completed the implementation of a new, leading-edge surveillance IT platform that significantly improved its ability to supervise markets.
- Permitting IIROC, or a consolidated SRO, to continue to perform market surveillance does not compromise regulators in managing systemic risk. IIROC is complementary to statutory regulators, and shares information and data efficiently with regulators.
- One SRO stakeholder suggested that market regulation has systemic risk implications and such risk is more properly the responsibility of government agencies, including the CSA. The Australian model is an example whereby the statutory regulatory authority is responsible for direct conduct of market regulation for elimination of conflict of interest and management of overall systemic risks.
- One investor advocate stakeholder noted that there might be a merit in the CSA taking over the market surveillance function, either directly or through a new single purpose market surveillance entity, in order to eliminate concerns about information gaps and transparency.
- However, several industry stakeholders expressed serious concerns with transferring the market surveillance function to the CSA due to the current fragmentation of the statutory regulators, the potential disruptions to the industry, and the CSA's limited role in managing systemic risk and the costs associated with such transition.

#### *Other issues related to Québec*

One SRO expressed concern that the unique nature of the securities regulatory framework in Québec needs to be considered in determining a new SRO regulatory framework. Since the MFDA has never been formally recognized as an SRO by the AMF, in the event of SRO consolidation, mutual fund firms registered by the AMF with activities outside of Québec will still be regulated by multiple authorities.

An industry stakeholder submitted that the Québec framework is also distinct by the presence of the Chambre de la sécurité financière (CSF), which poses major challenges and prevents meeting the stated objectives of regulatory simplification and harmonization of the supervision of the mutual fund sector. However, the consolidation of SROs remains desirable for Québec firms doing business across Canada and it was recommended that:

- A consolidated SRO should include a strong office in Québec that can guarantee expertise in the French language, combined with significant representation on its board of directors and in its decision-making process. This would make it possible to maintain the proximity necessary for healthy competition and innovation for both the Québec and Canadian markets, in a regulatory environment that meets the needs of investors and the industry.

Other commenters from the industry also support the need for a proximity regulator with a wide scope ensuring investor protection by encompassing all firms and professionals who work in Québec's financial sector and a single window for investor complaints.

While aware of the limitations and weaknesses of the current model in Québec, other industry stakeholders, including small dealers and Québec-based advisors, suggested that the current regulatory framework should not be dismissed completely. Key comments provided are:

- The existence of the CSF in Québec is an interesting model, and the possibility of extending its responsibilities to brokers should be considered.

- The CSF is relevant for a single organization to exercise supervisory and sanctioning powers over individuals, regardless of their registration category.
- The current Québec model empowers the professional advisor who must primarily serve the interest of the client as customers must be able to trust their advisor due to the complexity of the field and the impacts on their financial health.

Industry stakeholders from Québec, mainly registered mutual fund representatives and Québec only registered mutual fund dealers, pointed out that the creation of a single SRO with authority throughout Canada would negate the specificities of Québec and its expertise and decision-making power in matters of securities regulation. Some commenters strongly believe that on the regulatory front, Québec would suffer from a substantial loss of influence. They submitted that Québec must ensure that its provincial jurisdiction in matters of securities is respected and must oppose any threat to the skills and professional autonomy of the securities industry participants.

### Statistical information about stakeholders who provided written comments

#### *i) Number of stakeholders by category*

Stakeholders by Category	#
Other Industry Participants <sup>1</sup>	14
Industry Associations	13
Other IIROC Dealers	9
Dual Platform Dealers	8
Investor Advocates	7
SRO-related <sup>2</sup>	5
Other MFDA Dealers	5
Individuals / Other	5
Investor Protection Fund	1
<b>Total Comment Letters</b>	<b>67</b>

#### *ii) Detailed list of stakeholders*

##### Industry Associations

- Advocis
- Alternative Investment Management Association Canada
- Association professionnelle des conseillers en services financiers

<sup>1</sup> Québec-based advisors, TMX Group, Horizons ETFs, etc.

<sup>2</sup> MFDA, IIROC and 3 IIROC district councils / advisory committees.

- Canadian ETF Association
- CFA Societies Canada
- Federation of Mutual Fund Dealers
- FP Canada
- Independent Financial Brokers of Canada
- Investment Funds Institute of Canada
- Investment Industry Association of Canada
- Portfolio Management Association of Canada
- Private Capital Markets Association
- Registered Deposit Brokers Association

### **SROs and Investor Protection Funds**

- Canadian Investor Protection Fund
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada
- Mutual Fund Dealers Association of Canada
- National Advisory Committee - IIROC
- Ontario District Council - IIROC
- Quebec District Council - IIROC

### **Industry Stakeholders (individual and corporate)**

- Angiletta, Michael
- ATB Securities Inc.
- Aviso Wealth
- Ayotte, Réjean
- Bergeron, Stephane
- Charest, Réal
- CI Assante Wealth Management
- Citadel Securities Canada
- CTI Capital Group
- D.W. Investment Co. Ltd.
- Fidelity
- Fugère, Michel
- GF Securities (Canada) Company Ltd.
- Groupe Cloutier Investissements
- Groupe Financier Multi Courtage Inc.
- Groupe Planifax Inc.
- Horizons ETFs Management (Canada) Inc.
- iA Financial Group
- Independent Trading Group
- Labbé, Jean-François G.

- Leede Jones Gable Inc.
- Madore, Michel
- Manulife Securities
- Merici Services Financiers
- Mouvement Desjardins
- Paquette, Serge
- Paradigm Capital
- PEAK Financial Group
- PFSL Investments Canada Ltd.
- Portfolio Strategies Corporation
- Spencer, Suzanne
- Sun Life Financial Investment Services (Canada) Inc.
- TD Bank Group
- TMX Group Ltd.
- Wellington West-Altus Private Wealth Inc.
- Worldsource Wealth Management Inc.

#### **Investor Advocates**

- FAIR Canada
- Groupe recherche en droit des services financiers, Université Laval
- Kenmar Associates
- OSC Investor Advisory Panel
- Osgoode Investor Protection Clinic
- Royal Roads University
- University of Toronto Investor Protection Clinic
- Whitehouse, Peter

#### **Individual / Other Stakeholders**

- Blanes, Alan
- Kennedy, Bev
- Learnedly
- Macguire, Philip

*iii) Stakeholder Comments on specific issues*

The below tables briefly describe the issues identified in the Consultation Paper and provide the number of stakeholders who commented on those issues.

**Issue 1: Duplicative Operating Costs for Dual Platform Dealers**

<b>Issue Description</b>	<b>Stakeholder Category</b>	<b># of Stakeholders Commented</b>
Dual platform dealers face increased operating costs in having separate compliance functions, information technology systems, non-regulatory costs and multiple fees.	Industry Associations	9
	Dual Platform Dealers	6
	Other IIROC Dealers	6
	Investor Advocates	5
	SRO-related	3
	Other MFDA Dealers	2
	Other Industry Participants	3
	Individual / Other	1
<b>Total Comment Letters</b>	<b>35</b>	

**Issue 2: Product-Based Regulation**

<b>Issue Description</b>	<b>Stakeholder Category</b>	<b># of Stakeholders Commented</b>
Registration categories are converging but different rules between each SRO, and between the SROs in general and the CSA with respect to similar products and services, might result in regulatory arbitrage.	Industry Associations	9
	Dual Platform Dealers	5
	Other IIROC Dealers	5
	Investor Advocates	5
	SRO-related	3
	Other MFDA Dealers	2
	Other Industry Participants	3
	Individual / Other	1
<b>Total Comment Letters</b>	<b>33</b>	

**Issue 3: Regulatory Inefficiencies**

<b>Issue Description</b>	<b>Stakeholder Category</b>	<b># of Stakeholders Commented</b>
Inefficient access to certain products and services for certain registration categories; as well as inefficiencies and duplicative costs for the CSA in overseeing two SROs, and duplicative fixed costs and overhead for the SROs.	Industry Associations	9
	Other IIROC Dealers	4
	Investor Advocates	4
	SRO-related	3
	Other Industry Participants	3
	Dual Platform Dealers	2
	Individual / Other	2
	Other MFDA Dealer	1
	Investor Protection Fund	1
<b>Total Comment Letters</b>	<b>29</b>	

**Issue 4: Structural Inflexibility**

<b>Issue Description</b>	<b>Stakeholder Category</b>	<b># of Stakeholders Commented</b>
Evolving business models are limited by the current regulatory framework; 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; and the current regulatory framework limits opportunities for registrant professional advancement.	Industry Associations	10
	Dual Platform Dealers	7
	Other Industry Participants	6
	Investor Advocates	6
	Other IIROC Dealers	5
	SRO-related	2
	Other MFDA Dealers	2
	Individual / Other	1
	<b>Total Comment Letters</b>	<b>39</b>

**Issue 5: Investor Confusion**

<b>Issue Description</b>	<b>Stakeholder Category</b>	<b># of Stakeholders Commented</b>
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.	Industry Associations	8
	Investor Advocates	7
	Other IIROC Dealers	6
	Dual Platform Dealers	4
	SRO-related	3
	Other MFDA Dealers	2
	Other Industry Participants	2
	Investor Protection Fund	1
	Individual / Other	1
<b>Total Comment Letters</b>	<b>34</b>	

**Issue 6: Public Confidence in the Regulatory Framework**

<b>Issue Description</b>	<b>Stakeholder Category</b>	<b># of Stakeholders Commented</b>
Possible lack of public confidence in the current SRO regulatory framework; 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; concerns 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 mandates.	Industry Associations	10
	Investor Advocates	7
	Other Industry Participants	7
	Individual / Other	3
	SRO-related	2
	Other IIROC Dealers	2
	Other MFDA Dealers	1
	Investor Protection Fund	1
	<b>Total Comment Letters</b>	<b>33</b>

**Issue 7: Market Surveillance**

<b>Issue Description</b>	<b>Stakeholder Category</b>	<b># of Stakeholders Commented</b>
Possible information gaps and fragmented market visibility resulting from market surveillance functions being separated from the statutory regulators.	Industry Associations	6
	Other IIROC Dealers	3
	Investor Advocates	3
	Dual Platform Dealers	2
	Other Industry Participants	2
	SRO-related	2
	Other MFDA Dealers	1
	Individual / Other	1
<b>Total Comment Letters</b>		<b>20</b>

## Appendix B – Other Options Considered

As described in Section 2 of this Position Paper, the Working Group also identified and defined five other possible Options to restructure the current SRO framework (including the IPFs) for further consideration and detailed analysis. The other Options were:

- Straight merger between IIROC and the MFDA
- Two SROs / enhanced status quo
- No SRO / 13 individual statutory regulators
- CSA-led regulatory organization
- Multiple SROs

After considerable review and analysis<sup>1</sup>, it was determined that the other Options outlined below would not address the specific issues and sub-issues or deliver on the CSA targeted outcomes identified in the Consultation Paper, as effectively as the New SRO and New IPF described in Section 3 – New SRO Framework.

### *Straight merger between IIROC and the MFDA*

An immediate merger of IIROC and the MFDA would have occurred following CSA approval. In the short term, separate rule books would have been maintained, along with separate compliance structures, enforcement processes, and fee structures. The harmonization of these elements as well as possible governance related changes would not have been prioritized.

In the longer term, the merged SRO would have harmonized the MFDA and IIROC rules, consolidated other aspects of their respective organizations, and would have considered whether other registration categories should have been consolidated under the new SRO; although, there would have been no set plans to do so.

Consolidation of the two IPFs into one independent entity could have occurred in either the short or longer term.

Implementing this Option would have been led by the SROs and IPFs, with the CSA overseeing the consolidation process, as opposed to the CSA leading the process.

### *Two SROs / enhanced status quo*

Both SROs and IPFs would have continued to operate independently under existing rules, by-laws, and fee structures. However, enhancements to applicable SRO and IPFs structures, governance, rules and processes would have been adopted. The existing CSA Principal Regulator coordinated oversight model for each entity would have remained unchanged. There would have been no consolidation of any aspects of their respective organizations or of any other registration categories. Implementation of the enhancements would have been directed by the CSA.

---

<sup>1</sup> For details on the methodology used, refer to section 2 of the Position Paper.

***No SRO / 13 individual statutory regulators***

IIROC and the MFDA would have ceased to exist and their respective regulatory functions would have been transferred to the statutory regulators, which would have performed the primary oversight of all registrants, with the possibility of coordination of regulatory initiatives on a cross-Canada basis through the CSA. The role of the IPFs providing coverage to eligible investors would have been the responsibility of the statutory regulators. The inherent challenges associated with the multi-jurisdictional securities regulation in Canada would not have been resolved under this Option.

***CSA-led regulatory organization***

This Option would have involved the creation of a new regulatory organization controlled directly and exclusively by the CSA. Each of the CSA's recognizing regulators would have been a member of the regulatory organization with exclusive voting rights over the by-laws of the organization and the appointment of the organization's board of directors, among other things.

Under this Option, IIROC and MFDA would have been integrated within the new CSA regulatory organization and their members would have become non-voting members of the new regulatory organization. The rule books for IIROC and the MFDA would have been consolidated into a single rule book and overseen by the regulatory organization. The regulatory organization would have also overseen the consolidation of compliance and enforcement processes for investment dealers and mutual fund dealers. The CSA would have considered the merits of consolidating other registration categories under the new regulatory organization during a later phase. Lastly, CIPF and the MFDA IPC would have been integrated into a similar CSA independent investor protection fund created to provide coverage to eligible investors.

As this Option would not fit within the existing legislative framework of the statutory regulators, amendments to numerous securities legislations across the country would have been required, in addition to the resolution of numerous uncertainties as to how the Option could be effectively operationalized in practice. Significant changes to numerous existing securities legislation would have been required.

***Multiple SROs***

Other applicable registration categories currently overseen directly by the statutory regulators would have been incorporated into a multiple SRO framework. The design and scope of such a framework could have included:

- one SRO for Investment Dealers (**IDs**) and Mutual Fund Dealers (**MFDs**); and separate SROs for each of the other categories;
- one SRO for IDs, MFDs, EMDs and SPDs; and a separate SRO for PMs and/or IFMs;  
or
- a separate SRO for each registration category.

The number of IPFs and scope of coverage would have been driven by the design and scope of the multiple SRO framework. Any changes would have occurred after extensive consultation with key

stakeholders to minimize duplicative costs, reduce fragmentation of product-based regulation, and limit other inefficiencies noted from the current structure.

## Appendix C – Enabling Changes

This Appendix provides a description of various areas where steps will have to be taken in order to facilitate the implementation of the proposed solutions outlined in the Position Paper. These steps will involve some regulatory changes as well as the formation of various committees / working groups for the implementation strategy that will lead or assist with further consultations, transition and implementation of the specific solutions denoted in this section.

### Regulatory Changes

Most of the regulatory changes necessary for implementation will be addressed through the ROs for the New SRO. Currently, both IIROC and the MFDA are subject to their respective ROs, which lay out various terms and conditions, the governance structure and reporting requirements. Similarly, the two current IPFs are subject to their respective Approval Orders (AOs). Both ROs and AOs are largely harmonized across all CSA jurisdictions as well as between IIROC and the MFDA and between the IPFs respectively, as a result of a recently completed CSA initiative.

CSA oversight staff will also need to draft a new single MOU, including the new JRRP, among the recognizing regulators setting out a strengthened CSA oversight framework over the New SRO. A new single MOU regarding the oversight of the new IPF will also be drafted. Similar to the ROs and AOs, the current SRO and IPF MOUs have been recently updated and harmonized.

The agreements between members and the New SRO will need to be amended.

Finally, *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* will need to be adjusted to appropriately reference the New SRO.

While the above-noted documents are being developed / updated, it will be important to ensure that both the CSA oversight staff and the SROs continue to efficiently exercise their respective responsibilities.

### Committees / Working Groups

The following is a list of committees and working groups that will need to be established or engaged as part of the implementation strategy to ensure the success of the New SRO and implement the various solutions.

As already described in Section 3 – New SRO Framework, after receiving necessary approvals including a CSA mandate, the IWC will be formed to oversee an agreed upon implementation strategy, and to act as a steering committee to provide direction and coordination. In addition, through specialized committees and working groups, the following areas will be considered:

- **Directed Commissions:** After appropriate stakeholder consultations, in conjunction with the IWC's efforts to harmonize the rules, a distinct **Directed Commissions WG** will complete the necessary work, such as: (i) considering any tax-related or other regulatory concerns with permitting directed commissions arrangements; (ii) following the completion of consideration of tax-related or other regulatory concerns and in consultation with appropriate stakeholders if applicable, proposing a

rule and a prescribed form of agreement that provides the appropriate protections; (iii) assessing a possible consequential amendment to Part 8 of Regulation 31-103 modelled on the existing CSA local registration exemptions; and (iv) considering whether a long-term solution, such as a true incorporated salesperson regime, is warranted.

- **OBSI:** There will be engagement with the **CSA OBSI Working Group** to consider assessing the need for an appeal or review mechanism regarding continuing efforts to make OBSI decisions binding; and the **Joint Regulator Committee** assessing (i) the scope of matters an SRO firm's internal ombudsperson can address, and (ii) OBSI complaint data for complaint handling trends.
- **Education:** There will be coordination with **CSA Communications / Education groups** on joint efforts to expand the reach and impact of investor education, as specified in the solutions.
- **SEDAR+ Project:** There will be engagement with **CSA regulatory staff** involved in the project to consider the merits of including public disclosure and easy access to information pertaining to member firms of the New SRO, including consideration of information disclosure similar to that contained in the SEC's Form ADV, and, in cases of individual registrants, the current IROC Advisor Report.
- **Market Surveillance:** A new distinct **CSA Market Information Coordinating Working Group**, composed of staff with market surveillance knowledge or experience (Enforcement, Market Regulation, SRO Oversight, Systemic Risk), in collaboration with the relevant New SRO staff, will work to identify and recommend improvements to existing processes relating to the supervision of market data.

Following Phase 1, a distinct **CSA SRO Working Group**, in coordination with the CSA Registration Steering Committee, will assess and consult on the merits of consolidating, based on proficiency, some registration categories regulated directly by the CSA (e.g., PMs, EMDs, SPDs). Further, it will consider the merits of (i) integrating some or all of these registration categories into the New SRO, (ii) allocating registration functions as between CSA members and the New SRO and any necessary resulting changes to the governance structure, (iii) assessing adequacy of advocacy mechanisms considering the allocation of registration functions, and (iv) extending fit-for-purpose IPF coverage to the other registration categories.

Finally, work will be considered to harmonize certain securities regulation with that of the insurance regulators. This will be conducted through the **Joint Forum of Financial Market Regulators** and more specifically the joint CSA / Canadian Council of Insurance Regulators project on Total Cost Reporting.

## Appendix D – Table of References

This Table of References provides a comprehensive list of materials the Working Group reviewed and considered in the development of the Position Paper. The documents were identified and sourced directly by the Working Group or highlighted by stakeholders. The degree to which any document listed below was reviewed and analyzed varied and depended on the relevance of its underlying content to the issues identified, and the solutions set out in the Position Paper. Inclusion of third-party publications in this Table of References does not connote the Working Group's endorsement or agreement with the opinions expressed, or the information contained therein. All below electronic links were confirmed to be functional as of July 12, 2021.

### Research Publications

- Accenture Consulting and Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “Enabling the Evolution of Advice in Canada.” (2019). <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/enabling-evolution-advice-canada>
- Austin, Janet. “Government to the rescue: ASIC takes the reins of the Stock Markets.” *Companies and Securities Law Journal*, (2010). <https://www.unb.ca/faculty-staff/directory/resources/pdf/law/janet-austin.pdf>
- Australian Securities & Investments Commission Webpage. “Consumer Advisory Panel.” <https://asic.gov.au/about-asic/what-we-do/how-we-operate/external-panels/consumer-advisory-panel/>
- Autorité des marchés financiers Webpage. “Advisory Committees.” <https://lautorite.qc.ca/en/general-public/about-the-amf/advisory-committees/>
- Calabria, Mark A., Norbert J. Michel, and Hester Peirce. “Reforming the Financial Regulators.” The Heritage Foundation, (2017). <https://www.heritage.org/markets-and-finance/report/reforming-the-financial-regulators>
- Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights. “Letter to OBSI Joint Regulators Committee re Use of “Internal Ombudsman” by Registered Firms When Responding to Investment Complaints.” (2017). <https://faircanada.ca/submissions/letter-obsi-joint-regulators-committee-re-use-internal-ombudsman-registered-firms-responding-investment-complaints/>
- Capital Markets Modernization Taskforce. “Capital Markets Modernization Taskforce Final Report.” (January 2021). <https://www.ontario.ca/document/capital-markets-modernization-taskforce-final-report-january-2021>
- Carson, John, W. “Conflicts of Interest in Self-Regulation: Can Demutualized Exchanges Successfully Manage Them.” The World Bank: World Bank Policy Research Working Paper 3183, (December 2003). <http://documents.worldbank.org/curated/en/106851468765283747/pdf/wps3183.pdf>

- Carson, John W. "Self-Regulation in Securities Markets." World Bank Policy Research Working Paper No. 5542, (January 2011). [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1747445](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1747445)
- CFA Institute Centre for Financial Market Integrity. "Self-Regulation in Today's Securities Markets: Outdated System or Work in Progress?" (2007). <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/self-regulation-in-todays-securities-markets-outdated-system-or-work-in-progress.ashx>
- CFA Institute. "Self-Regulation in the Securities Markets, Transitions and New Possibilities" <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/self-regulation-in-securities-markets-transitions-new-possibilities.ashx>
- De Laurentiis, Joanne. "Ripe for Reform: Modernizing the Regulation of Financial Advice." C.D. Howe Institute Commentary 556, (October 2019). [https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research\\_papers/mixed/Commentary%20556.pdf](https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research_papers/mixed/Commentary%20556.pdf)
- Dombalagian, Onnig, H. "Self and Self-Regulation: Resolving the SRO Identity Crisis." Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law Vol 1, (2007). <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol1/iss2/4/>
- Ford, Cristie. "Innovation and the State Finance, Regulation, and Justice." Cambridge University Press, (2017). <https://www.cambridge.org/core/books/innovation-and-the-state/724C56A33EC7DB1F079003D7F2FC5C78>
- International Council of Securities Associations. "Self-Regulation in Financial Markets: An Exploratory Survey." (September 2006). <https://icsa.global/sites/default/files/Self-RegulationFinancialMarkets.pdf>
- International Council of Securities Associations. "Best Practices for Self-Regulatory Organizations." (2006). <https://icsa.global/sites/default/files/ICSABestPracticesSRO.pdf>
- Investor Advisory Panel. "A Measure of Advice: How much of it do investors with small and medium-sized portfolios receive?" (2019). [https://www.osc.ca/sites/default/files/2020-10/iap\\_20190729\\_survey-findings-on-how-much-advice-investors-receive.pdf](https://www.osc.ca/sites/default/files/2020-10/iap_20190729_survey-findings-on-how-much-advice-investors-receive.pdf)
- Investment Industry Association of Canada. "IIAC Securities Industry Statistics." (2020). [https://iiac.ca/wp-content/uploads/SIP-A-Stats-EN\\_2020.pdf](https://iiac.ca/wp-content/uploads/SIP-A-Stats-EN_2020.pdf)
- Investment Industry SRO Forum. "Investment Industry SRO Forum Submission" The Investment Funds Institute of Canada, the Investment Industry Association of Canada and the Federation of Mutual Fund Dealers, (March 2021). <https://iiac.ca/wp-content/uploads/Investment-Industry-SRO-Forum-Submission-to-the-CSA.pdf>
- International Organization of Securities Commissions. "Model for Effective Regulation, Report of the SRO Consultative Committee of the International Organization of Securities Commissions." (2000). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf>

- Keir, Katie. "Firms face barriers to ETF Market." Investment Executive, (Jan 17, 2020). [https://www.investmentexecutive.com/newspaper\\_/building-your-business-newspaper/firms-face-barriers-to-etf-market/](https://www.investmentexecutive.com/newspaper_/building-your-business-newspaper/firms-face-barriers-to-etf-market/)
- Leblanc, Richard. "The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private, and Not-for-Profit Board Members." John Wiley & Sons, (2016)
- Lokanan, Mark. "An update on self-regulation in the Canadian securities industry (2009-2016): Funnel in, funnel out and funnel away." Journal of Financial Regulation and Compliance, (2019). <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JFRC-05-2018-0075/full/html?skipTracking=true>
- Lokanan, Mark. "Regulatory Capture of Regulators: The Case of the Investment Dealers Association of Canada." International Journal of Public Administration, (2017). <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01900692.2017.1385623>
- Lokanan, Mark. "Securities Regulation: Opportunities Exist for IIROC to Regulate Responsively." Administration & Society, (2018). <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0095399715584637>
- Ma, Chang. "Self-Regulation versus Government Regulation: An Externality View." Fudan University, (2018). [https://www.researchgate.net/publication/327856931\\_Self-Regulation\\_versus\\_Government\\_Regulation\\_An\\_Externality\\_View](https://www.researchgate.net/publication/327856931_Self-Regulation_versus_Government_Regulation_An_Externality_View)
- Macey, Jonathan and Caroline Novogrod. "Enforcing Self-Regulatory Organization's Penalties and the Nature of Self-Regulation." Hofstra Law Review: Vol. 40, (2012). <https://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol40/iss4/6/>
- McQuinn, Alan. "Supporting Financial Innovation Through Flexible Regulation." Information Technology and Innovation Foundation, (2019). <https://itif.org/publications/2019/11/04/supporting-financial-innovation-through-flexible-regulation>
- Mysicka, Robert. "Who Watches the Watchmen? The Role of the Self-Regulator." C.D. Howe Institute, (2014). [https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research\\_papers/mixed/Commentary\\_416.pdf](https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research_papers/mixed/Commentary_416.pdf)
- Omarova, Saule, T. "Wall Street as a Community of Fate: Toward Financial Industry Self-Regulation." University of Pennsylvania Law Review: Vol. 159, (2011). [https://www.law.upenn.edu/journals/lawreview/articles/volume159/issue2/Omarova159U.Pa.L.Rev.411\(2011\).pdf](https://www.law.upenn.edu/journals/lawreview/articles/volume159/issue2/Omarova159U.Pa.L.Rev.411(2011).pdf)
- Ombudsman for Banking Services and Investments. "Consumer Surveys 2016 - 2019." <https://www.obsi.ca/en/for-consumers/past-feedback-and-input.aspx>

- Ontario Minister of Finance. “Capital Markets Stability Act — Draft for Consultation.” (2016). <http://ccmr-ocrmc.ca/statement-release-revised-consultation-draft-capital-markets-stability-act/>
- Ontario Securities Commission Webpage. “Investor Advisory Panel.” <https://www.osc.ca/en/investors/investor-advisory-panel>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. “OECD Report – Promoting Fair and Transparent Regulation” (2000) [www.oecd.org/gov/regulatory-policy/1901290.doc](http://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/1901290.doc)
- Osgoode Hall Law School. “Investor Protection Clinic Living Lab Annual Report 2020.” York University, (2020). [https://www.osgoode.yorku.ca/wp-content/uploads/2020/08/IPC-AnnualReport\\_2020-FINAL.pdf](https://www.osgoode.yorku.ca/wp-content/uploads/2020/08/IPC-AnnualReport_2020-FINAL.pdf)
- Osgoode Hall Law School. “Osgoode Investor Protection Clinic partners with pan-Canadian self-regulator, IIROC.” York University, (2020). [https://www.osgoode.yorku.ca/media\\_releases/osgoode-investor-protection-clinic-partners-with-pan-canadian-self-regulator-iiroc/](https://www.osgoode.yorku.ca/media_releases/osgoode-investor-protection-clinic-partners-with-pan-canadian-self-regulator-iiroc/)
- Rittenhouse, Linda. “Characteristics of Effective Self-Regulatory Organizations.” CFA Institute, (2014). <https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2014/06/12/top-10-characteristics-of-effective-self-regulatory-organizations/>
- Rittenhouse, Linda. “Self-Regulation in the Securities Markets - Transitions and New Possibilities.” CFA Institute, (2013). <https://www.cfainstitute.org/en/advocacy/policy-positions/self-regulation-in-the-securities-markets-transitions>
- Schoeff, Mark Jr. and Bruce Kelly. “Finra: Who’s watching the watchdog?” Investment News, (2017). <https://www.investmentnews.com/finra-whos-watching-the-watchdog-72102>
- Small Investor Protection Association. “Above the Law Checking an Advisor’s Registration.” (2016). [http://sipa.ca/library/SIPASubmissions/500\\_SIPA\\_REPORT\\_REGISTRATION-Above-the-Law\\_201611.pdf](http://sipa.ca/library/SIPASubmissions/500_SIPA_REPORT_REGISTRATION-Above-the-Law_201611.pdf)
- Small Investor Protection Association. “Advisor Title Trickery – Your Financial Advisor is a Commission Person.” (2016). <http://www.sipa.ca/library/SIPASubmissions/500%20SIPA%20REPORT%20-%20Advisor%20Title%20Trickery%20October%202016.pdf>
- Small Investor Protection Association. “Investor Protection and IIROC Governance.” (2016). [https://www.sipa.ca/library/SIPASubmissions/500\\_SIPA\\_REPORT\\_InvestorProtection\\_IIROCGovernance\\_20161009.pdf](https://www.sipa.ca/library/SIPASubmissions/500_SIPA_REPORT_InvestorProtection_IIROCGovernance_20161009.pdf)
- Stoltmann, Andrew and Benjamin P. Edwards. “FINRA Governance Review Report: Governors Should Protect the Public Interest”, PIABA, (2017). <https://piaba.org/piaba-newsroom/report-finra-governance-review-public-governors-should-protect-public-interest>

Strategic Insight. “Canadian Investment Funds Industry: Recent Developments and Outlook.” (2019). <https://www.ific.ca/en/research-reports/>

The Investment Funds Institute of Canada. “2019 Investment Funds Report.” (2019). <https://www.ific.ca/en/research-reports/>

Tittsworth, David G. “H.R. 4624: The Pitfalls of a Self-Regulatory Organization for Investment Advisers and Why User Fees Would Better Accomplish the Goal of Investment Adviser Accountability.” *St. John’s Law Review*, (2013). <https://scholarship.law.stjohns.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5552&context=lawreview>

### CSA Instruments and Publications

Canadian Securities Administrators. “IIROC Oversight Review (2019).” <https://www.bscs.bc.ca/-/media/PWS/New-Resources/Industry/Marketplaces-SROs-and-Market-Infrastructure/SROs/IIROC/IIROC-Oversight-Review-Report-August-5-2020.pdf>

Canadian Securities Administrators. “Oversight Review Report of the Mutual Fund Dealers Association of Canada (2018).” <https://www.bscs.bc.ca/-/media/PWS/Resources/Marketplaces/SRO/MFDA/MFDA-Oversight-Review-Report.pdf>

*Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (March 1, 2021). <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2021-07-01/2021juil01-31-103-ig-vconsolidee-en.pdf>

CSA Notice 24-303 – CSA SRO Oversight Project – Review of Oversight of Self-Regulatory Organizations and Market Infrastructure Entities – Report of the CSA SRO Oversight Project Committee. December 2006. (NTD - Reformatted for consistent approach) <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2006/2006dec08-24-303-acvm-en.pdf>

CSA Staff Notice 31-358 *Guidance on Registration Requirements for Chief Compliance Officers and Request for Comments*. (July 2, 2020). <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2020/2020juillet02-31-358-avis-acvm-en.pdf>

Joint CSA Staff Notice 31-351, IIROC Notice 17-0229, MFDA Bulletin #0736-M *Complying with requirements regarding the Ombudsman for Banking Services and Investments*. (2017). <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2017/2017dec07-31-351-avis-acvm-en.pdf>

*Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (March 1, 2021). <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2021-07-01/2021juil01-31-103-vofficielle-en.pdf>

### Relevant SRO and Investor Protection Fund Publications

- Canadian Investor Protection Fund. “The Independence of Compensation Funds.” (March 2021). [https://www.cipf.ca/docs/default-source/default-document-library/discussion-paper\\_en\\_march-31-2021.pdf?sfvrsn=f93854b9\\_6](https://www.cipf.ca/docs/default-source/default-document-library/discussion-paper_en_march-31-2021.pdf?sfvrsn=f93854b9_6)
- Deloitte. “An Assessment of Benefits and Costs of Self-Regulatory Organization Consolidation.” Investment Industry Organization of Canada, (July 2020). <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/notices-and-guidance/consolidating-iiroc-and-mfda-would-save-half-billion>
- Investment Industry Organization of Canada. “Improving Self-Regulation for Canadians, Consolidating the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA).” (June 2020). <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/improving-self-regulation-canadians>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “Corporate Governance Review Report.” (2014). <https://iiroc.ca/media/8556/download>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “Enforcement Report 2019.” (2020). <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/enforcement-reports>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “IIROC Notice 15-0260 - IIROC White Paper. “The Public Policy Implications of Changes to Rules Regarding Proficiency Upgrade Requirements and Directed Commissions on the IIROC Platform.” (2015)
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada Webpage. “Annual Reports.” <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/annual-reports>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada Webpage. “Strategic Plans and Annual Priorities.” <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/strategic-plans-and-annual-priorities>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada Webpage. “How to Make a Complaint.” <https://www.iiroc.ca/investors/how-make-complaint>
- Mutual Fund Dealers Association of Canada. “A Proposal for a Modern SRO Special Report on Securities Industry Self-Regulation.” (February 2020). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/MFDA\\_SpecialReport-3.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/MFDA_SpecialReport-3.pdf)
- Mutual Fund Dealers Association of Canada. “Annual Report 2019.” <https://mfda.ca/mfda-2019-annual-report/>
- Mutual Fund Dealers Association of Canada. “Client Research Report 2020 A Continued Look into Members, Advisors and Clients.” (2020). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/2020\\_ClientResearchReport-1.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/2020_ClientResearchReport-1.pdf)

Mutual Fund Dealers Association of Canada. “Design and Implementation of a New Modern SRO Roadmap.” (March 2021). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/New\\_Modern\\_SRO\\_Roadmap.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/New_Modern_SRO_Roadmap.pdf)

Mutual Fund Dealers Association of Canada. “MSN - 0073 MFDA Staff Notice Complaint Handling – MFDA Policy No. 3.” <https://mfda.ca/wp-content/uploads/MSN-0073-2.pdf>

Mutual Fund Dealers Association of Canada. “Proposed Amendments to MFDA By-law No. 1 – Sections 3.3 (Election and Term), 3.6.1 (Governance Committee and 4.7 (Quorum).” (2019). <https://mfda.ca/wp-content/uploads/PropAmendBy-lawNo1-Governance.pdf>

Mutual Fund Dealers Association of Canada. “What Canadian investors want in a modern SRO.” (2020). [https://mfda.ca/wp-content/uploads/InvSRO\\_Report.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/InvSRO_Report.pdf)

Mutual Fund Dealers Association of Canada Webpage. “Annual Enforcement Report 2019.” <https://mfda.ca/wp-content/uploads/EnfAR2019.pdf>

Mutual Fund Dealers Association of Canada Webpage. “Client Complaint Information Form.” [https://mfda.ca/wp-content/uploads/ClientComplaint\\_En.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/ClientComplaint_En.pdf)

Mutual Fund Dealers Association of Canada Webpage. “Comment Letters. Proposed Amendments to MFDA By-law No. 1 – Sections 3.3 (Election and Term), 3.6.1 (Governance Committee and 4.7 (Quorum).” <https://mfda.ca/policy-and-regulation/proposed-regulation-consultations/propamend-by-law-no-1/>

Mutual Fund Dealers Association of Canada Webpage. “How to Make a Complaint.” <https://mfda.ca/investors/how-to-make-a-complaint/>

The Strategic Counsel and Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “Access to Advice.” (2020) and “Investor Awareness Tracking Survey.” (2020) <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/improving-self-regulation-canadians>

### **SRO and Investor Protection Fund Constating Documents**

Canadian Securities Administrators. “Recognition Orders.” IIROC Recognition Order, Ontario Securities Commission. (April 2021). <https://www.osc.ca/en/securities-law/orders-rulings-decisions/variation-and-restatement-iroc-recognition-order-s-144-act-and-s-781-cfa-effective-april-1-2021>

Canadian Securities Administrators. “Memorandum of Understanding Regarding Oversight of Investment Industry Organization of Canada.” IIROC Memorandum of Understanding, Ontario Securities Commission. (April 2021). <https://www.osc.ca/en/industry/market-regulation/self-regulatory-organizations-sro/investment-industry-regulatory/iroc-mou/notice-commission-approval-amended-memorandum>

Canadian Securities Administrators. “Recognition Orders.” MFDA Recognition Order, British Columbia Securities Commission. (April 2021).

[/media/PWS/New-Resources/Industry/Marketplaces-SROs-and-Market-Infrastructure/SROs/MFDA/MFDA-Variation-Order-March-25-2021.pdf](#)

Canadian Securities Administrators. “Memorandum of Understanding Regarding Oversight of the Mutual Fund Dealers Association of Canada.” MFDA Memorandum of Understanding, British Columbia Securities Commission. (April 2021). <https://www.bsc.bc.ca/-/media/PWS/New-Resources/Industry/Marketplaces-SROs-and-Market-Infrastructure/SROs/MFDA/MOU-Among-Recognizing-Regulators-of-the-MFDA-March-25-2021.pdf>

Canadian Securities Administrators. “The Canadian Investor Protection Fund Approval Orders.” CIPF Approval Order, Ontario Securities Commission. (January 2021). <https://www.osc.ca/en/securities-law/orders-rulings-decisions/canadian-investor-protection-fund-s-144-csa-and-s-781-cfa-8218-0>

Canadian Securities Administrators. “Memorandum of Understanding Regarding the Oversight of the Canadian Investor Protection Fund.” CIPF Memorandum of Understanding, Ontario Securities Commission. (January 2021). <https://www.osc.ca/en/industry/market-regulation/investor-protection-funds/canadian-investor-protection-fund-cipf/cipf-mous/notice-commission-approval-new-mou-regarding>

Canadian Securities Administrators. “The MFDA Investor Protection Corporation Approval Orders.” MFDA IPC Approval Order, Ontario Securities Commission. (January 2021). <https://www.osc.ca/en/securities-law/orders-rulings-decisions/mutual-fund-dealers-association-canada-investor-protection-corporation-mfda-ipc-and-mutual-fund>

Canadian Securities Administrators. “Memorandum of Understanding Regarding the Oversight of The MFDA Investor Protection Corporation.” Investor Protection Funds, Ontario Securities Commission (January 2021). <https://www.osc.ca/en/industry/market-regulation/investor-protection-funds/mfda-investor-protection-corporation-mfda-ipc/mfda-ipc-mous/notice-commission-approval-new-mou>

### **IIROC and MFDA Rules**

Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “IIROC Rules.” (April 2021). <https://www.iiroc.ca/rules-and-enforcement/iroc-rules>

Mutual Fund Dealers Association of Canada. “Rules.” (January 2021). <https://mfda.ca/wp-content/uploads/Rules-Jan21.pdf>

Mutual Fund Dealers Association of Canada. “Policies.” (January 2021). <https://mfda.ca/policy-and-regulation/policies/>

### **Sources Used to Develop CSA Consultation Paper 25-402 - Consultation on the Self-Regulatory Organization Framework**

Bank of England Webpage. “Prudential regulation.” <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation>

- Canadian Investor Protection Fund Webpage. “About CIPF Coverage.”  
<http://cipf.ca/Public/CIPFCoverage/WhatAretheCoverageLimits.aspx>
- Canadian Investor Protection Fund Webpage. “Financial Statements of Canadian Investor Protection Fund 2019.” [https://www.cipf.ca/docs/default-source/default-document-library/cipf-2019-fs-english-final-package11e92445bc1e49d08980554b0d29eda3.pdf?sfvrsn=b5c35e4d\\_3](https://www.cipf.ca/docs/default-source/default-document-library/cipf-2019-fs-english-final-package11e92445bc1e49d08980554b0d29eda3.pdf?sfvrsn=b5c35e4d_3)
- CSA Staff Notice 31-347 *Guidance for Portfolio Managers for Service Arrangements with IIROC Dealer Members*. (November 17, 2016).  
<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2016/2016nov17-31-347-avis-acvm-en.pdf>
- Entente de coopération entre [*Co-operative agreement between*] l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, la Chambre de la sécurité financière et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels. (December 2004).  
<https://lautorite.qc.ca/en/professionals/regulations-and-obligations/distribution-of-financial-products-and-services/agreements>
- FAIR Canada. “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/>
- FAIR Canada and PIAC. “Use of “Internal Ombudsman” by Registered Firms When Responding to Investment Complaints.” (2017). <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/10/171011-Final-Joint-FAIR-Canada-and-PIAC-Letter-re-Use-of-Internal-Ombudsman-2.pdf>
- Financial Conduct Authority. “Corporate governance of the Financial Conduct Authority.” (2020).  
<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fca-corporate-governance.pdf>
- Financial Conduct Authority. “Our Mission 2017 How we regulate financial services.” (2017).  
<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-mission-2017.pdf#page=7>
- Financial Conduct Authority Webpage. “Authorisation: what's involved.”  
<https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required>
- Financial Conduct Authority Webpage. “Enforcement.” <https://www.fca.org.uk/about/enforcement>
- Financial Conduct Authority Webpage. “Financial Services Consumer Panel.” <https://www.fs-cp.org.uk/consumer-panel/what-panel>
- Financial Conduct Authority Webpage. “How to claim compensation if a firm fails.”  
<https://www.fca.org.uk/consumers/claim-compensation-firm-fails>
- Financial Conduct Authority Webpage. “How to complain.”  
<https://www.fca.org.uk/consumers/how-complain>

- Financial Conduct Authority Webpage. “List of financial activities we regulate.”  
<https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/how-to-apply/activities>
- Financial Conduct Authority Webpage. “Rights of Victims.”  
<https://www.fca.org.uk/consumers/rights-victims>
- Financial Conduct Authority Webpage. “Sector overview.” <https://www.fca.org.uk/about/sector-overview>
- Financial Conduct Authority Webpage. “Statutory panels.” <https://www.fca.org.uk/about/uk-regulators-government-other-bodies/statutory-panels>
- Financial Conduct Authority Webpage. “The FCA Board.” <https://www.fca.org.uk/about/fca-board>
- Financial Conduct Authority Webpage. “Training and competence.”  
<https://www.fca.org.uk/firms/training-competence>
- Financial Conduct Authority Webpage. “What we publish.” <https://www.fca.org.uk/what-we-publish>
- Financial Securities Act 2012*, UK Public General Acts 2012, c.21.  
<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents/enacted>
- FINRA Webpage. “Adjudications & Decisions.” <https://www.finra.org/rules-guidance/adjudication-decisions>
- FINRA Webpage. “Advisory Committees.” <https://www.finra.org/about/governance/advisory-committees#iic>
- FINRA Webpage. “File a Complaint.” <https://www.finra.org/investors/have-problem/file-complaint>
- FINRA Webpage. “FINRA Board of Governors.” <https://www.finra.org/about/governance/finra-board-governors>
- FINRA Webpage. “FINRA Rule Consolidation.” <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebook-consolidation>
- FINRA Webpage. “FINRA Rulemaking Process.” <https://www.finra.org/rules-guidance/rulemaking-process>
- FINRA Webpage. “Legitimate Avenues for Recovery of Investment Losses.”  
<https://www.finra.org/investors/have-problem/legitimate-avenues-recovery-investment-losses>
- FINRA Webpage. “Ombudsman - Frequently Asked Questions.”  
<https://www.finra.org/about/office-ombudsman/ombudsman-frequently-asked-questions>

- FINRA Webpage. “Your Rights Under SIPC Protection.” <https://www.finra.org/investors/have-problem/your-rights-under-sipc-protection>
- Government of the United Kingdom Webpage. “Apply for Financial Conduct Authority (FCA) authorisation.” <https://www.gov.uk/registration-with-the-financial-conduct-authority>
- International Organization of Securities Commissions. “Credible Deterrence in the Enforcement of Securities Regulation.” (2015) <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “Guide to IIROC Categories.” (2021). <https://www.iiroc.ca/media/13101/download>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “IIROC Guidance Note 14-0073 Use of Business Titles and Financial Designations.” (2014). <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/notices-and-guidance/use-business-titles-and-financial-designations>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada. “IIROC Notice 19-0222 Guidance on IIROC’s Continuing Education Program.” (2019). <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/notices-and-guidance/guidance-iirocs-continuing-education-program-1>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada Webpage. “Board of Directors.” <https://www.iiroc.ca/about-iiroc/who-we-are>
- Investment Industry Regulatory Organization of Canada Webpage. “Policy Priorities.” <https://www.iiroc.ca/rules-and-enforcement/policy-priorities>
- Kenmar Associates. “Comment Letter. Proposed Amendment to IIROC By-law No. 1 Regarding Director Term Limits.” (2019). <https://www.iiroc.ca/news-and-publications/notices-and-guidance/proposed-amendment-iiroc-law-no-1-regarding-director>
- MFDA Investor Protection Corporation Webpage. “2019 Annual Report”. [https://mfda.ca/wp-content/uploads/IPC\\_AR19.pdf](https://mfda.ca/wp-content/uploads/IPC_AR19.pdf)
- Mutual Fund Dealers Association of Canada Webpage. “Board of Directors.” <https://mfda.ca/about/board-of-directors/>
- Mutual Fund Dealers Association of Canada Webpage. “MFDA IPC Coverage.” <http://mfda.ca/mfda-investor-protection-corporation/mfda-ipc-coverage/>
- Mutual Fund Dealers Association of Canada Webpage. “Policy and Regulation.” <https://mfda.ca/policy-and-regulation/>
- Regulation 21-101 respecting Marketplace Operations.* (September 14, 2020). <https://lautorite.qc.ca/en/professionals/regulations-and-obligations/securities/2-certain-capital-market-participants-21-101-a-25-101/21-101-marketplace-operation>

*Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions.* (October 5, 2018).

<https://lautorite.qc.ca/en/professionals/regulations-and-obligations/securities/4-distribution-requirements-41-101-a-46-201/45-106-prospectus-exemptions>

*Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (April 10, 2017).

<https://lautorite.qc.ca/en/professionals/regulations-and-obligations/securities/2-certain-capital-market-participants-21-101-a-25-101/23-101-trading-rules>

Ontario Securities Commission. “OSC Staff Notice 31-715 Mystery Shopping for Investment Advice, Insights into advisory practices and the investor experience in Ontario.” (2015).

<https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/20150917-mystery-shopping-for-investment-advice.pdf>

The Intermarket Surveillance Group Webpage. “Overview.” <https://isgportal.org/overview>

The New York Stock Exchange Webpage. “*Securities Exchange Act of 1934* As Amended.”

<https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/sea34.pdf>

U.S. Securities and Exchange Commission. “SEC Gives Regulatory Approval for NASD and NYSE Consolidation.” (2007). <https://www.sec.gov/news/press/2007/2007-151.htm>

U.S. Securities and Exchange Commission. “Concept Release Concerning Self-Regulation.” (2005). <https://www.sec.gov/rules/concept/34-50700.htm>

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.