



Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Audit de l'optimisation
des ressources :
Commission des
valeurs mobilières
de l'Ontario



Décembre 2021

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

1.0 Résumé

Un système de marchés financiers efficace, efficient et équitable est une composante essentielle d'une économie moderne florissante. Grâce à l'accès à des marchés financiers bien réglementés, les propriétaires d'entreprise peuvent recueillir plus facilement et avec confiance des fonds pour investir dans des entreprises commerciales, ce qui contribue à créer des emplois et à stimuler la croissance économique.

Des marchés financiers bien réglementés profitent également aux investisseurs en leur offrant des occasions de créer de la richesse et de financer leur retraite. Si les investisseurs canadiens ne reçoivent pas de renseignements clairs, fiables, opportuns et appropriés au sujet de leurs investissements, leurs objectifs financiers peuvent être compromis.

Le Canada est le seul pays du G20 qui n'a pas d'organisme de réglementation des valeurs mobilières à l'échelle nationale, notamment en raison d'un arrêt de la Cour suprême du Canada en 2011 qui a déterminé que la réglementation des marchés financiers relevait principalement des provinces, et en partie parce que les appuis politiques des provinces pour la mise en place d'un organisme de réglementation « coopératif » unique sont insuffisants.

Les marchés financiers du Canada sont réglementés par des lois établies par chacune des 13 administrations provinciales et territoriales du Canada et sont administrés par une commission des valeurs mobilières ou une autorité équivalente établie par chacune. La Commission des valeurs mobilières

de l'Ontario (CVMO) et les autres organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières ont formé ce qu'on appelle les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), qui coordonnent certaines activités entre les diverses administrations et cherchent à promouvoir une approche harmonisée de la réglementation des valeurs mobilières partout au Canada.

La CVMO est une société d'État qui relève de l'Assemblée législative provinciale par l'entremise du ministre des Finances, en vertu des lois provinciales sur les valeurs mobilières et d'un protocole d'entente. Elle administre et applique les dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la Loi) et de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* de l'Ontario, et elle administre certaines dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario. La CVMO a pour mandat de protéger les investisseurs contre les pratiques injustes, inappropriées ou frauduleuses; de favoriser l'équité, l'efficacité et la compétitivité des marchés financiers; de favoriser la formation de capital; et de contribuer à la stabilité du système financier canadien et à la réduction du risque systémique.

La CVMO est le plus important organisme de réglementation au Canada de par sa taille et la nature des marchés financiers et des participants qu'elle réglemente. En 2020-2021, la CVMO comptait 629 employés et avait des revenus d'environ 138 millions de dollars et des dépenses de 128 millions de dollars. Son Programme de dénonciation — le premier du genre au Canada — récompense les dénonciateurs si les renseignements

qu'ils fournissent mènent à une comparution couronnée de succès devant le tribunal de la CVMO.

Le mandat de la CVMO consiste également à établir des règles, à surveiller la conformité aux règles et aux lois et à en assurer l'application. Notre audit a permis de conclure que les processus d'établissement des règles de la CVMO sont longs et ne sont pas toujours opportuns, surtout lorsque les règles doivent être rédigées de concert avec d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières qui font partie des ACVM. Il faut en moyenne 2,9 ans à la CVMO pour élaborer une nouvelle règle ou politique ou une modification proposée par les ACVM, soit plus d'un an de plus que pour les règles de l'Ontario seulement (1,7 an). Des retards ont également été attribués à la complexité du secteur et à la forte opposition de l'industrie au changement. Deux changements visant à accroître la protection des investisseurs (c'est-à-dire les interdictions proposées sur les frais de vente différés et les commissions de suivi) ont pris plus d'une décennie à mettre en oeuvre, et l'interdiction des commissions de suivi n'est que partielle.

Notre audit a également révélé que la CVMO est vulnérable à l'ingérence politique, ce qui risque de miner son indépendance et son impartialité. Par exemple, en ce qui concerne les frais de vente différés, le Ministère a surpris la CVMO en s'opposant publiquement au consensus des ACVM dirigé par la CVMO sur la réforme nécessaire en septembre 2018. Le Ministère a par la suite fait marche arrière en mai 2021. Cet incident a démontré la capacité du gouvernement de passer outre au jugement de la CVMO et aux preuves à l'appui d'une réforme proposée.

Nous avons également confirmé que la CVMO dispose d'outils d'application limités. Par exemple, elle n'a pas le pouvoir d'émettre des « contraventions » à des particuliers et à des entreprises pour des infractions qui ne justifient pas une enquête complète de la Direction générale de l'application de la loi de la CVMO. La CVMO n'a pas non plus le pouvoir d'ordonner la saisie d'actifs ni d'ordonner le refus des renouvellements de permis de conduire pour percevoir des sanctions

pécuniaires impayées auprès des personnes et des entreprises qui ont enfreint les lois sur les valeurs mobilières. Ces pouvoirs ont été conférés à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique. Entre les exercices 2011-2012 et 2020-2021, la CVMO a perçu seulement 28 % des 525 millions de dollars en sanctions pécuniaires qu'elle a imposées. La majeure partie du solde non perçu est due par des personnes et des entités non réglementées, comme celles qui négocient ou conseillent dans le domaine des valeurs mobilières sans être enregistrées auprès de la CVMO. L'absence d'outils efficaces d'application de la loi a empêché la CVMO de dissuader les actes répréhensibles et de percevoir le montant des sanctions pécuniaires imposées.

La CVMO dépose les sommes perçues au titre des pénalités administratives et autres ordonnances d'exécution dans un fonds spécial appelé le fonds désigné. La *Loi sur les valeurs mobilières* permet d'utiliser ce fonds à certaines fins, notamment au profit de la collectivité des investisseurs. Du montant perçu et accumulé dans le fonds désigné de la CVMO, elle n'a versé qu'entre 6 % et 11 %, au profit de la collectivité des investisseurs et à d'autres fins permises par la Loi, chaque année entre 2016-2017 et 2020-2021. Environ 208 millions de dollars en sanctions ont également été versés directement aux investisseurs par des contrevenants durant cette période. En 2020-2021, le fonds désigné détenait 117 millions de dollars.

Lors de notre audit, nous avons constaté que certains systèmes d'information de la CVMO sont passablement désuets et ne sont pas interreliés, ce qui a nui à sa capacité d'utiliser efficacement les données recueillies pour fonctionner de façon plus efficace.

Un glossaire figure à l'annexe 1.

Voici certaines de nos autres constatations importantes :

- **La CVMO pourrait mieux s'assurer que les entreprises agissent dans l'intérêt supérieur de leurs clients.** En Ontario et dans le reste du Canada, aucune règle n'exige que les conseillers, les courtiers et leurs représentants

(courtiers) agissent dans l'intérêt supérieur de leurs clients. Des études ont démontré que la plupart des investisseurs croient à tort que les courtiers ont l'obligation légale d'agir dans l'intérêt supérieur de leurs clients. Afin d'améliorer la qualité et l'impartialité des conseils que les investisseurs reçoivent, les ACVM, avec le concours de la CVMO comme chef de file, ont commencé à étudier le domaine et à proposer des réformes possibles. Les réformes initialement étudiées comprenaient une obligation fiduciaire ou une norme générale similaire sur l'intérêt supérieur du client, semblable à ce qui est exigé au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne. Une telle mesure obligerait les courtiers à agir dans l'intérêt supérieur de leurs clients. Toutefois, les changements éventuels, appelés les « réformes axées sur le client », étaient de portée plus restreinte et plus compliquée, et ils permettraient la poursuite des conflits d'intérêts systémiques.

- **Il a fallu plus d'une décennie pour interdire les frais de vente différés et les commissions de suivi, et l'interdiction de ces commissions ne s'applique qu'aux courtiers exécutants et non aux autres courtiers.** La CVMO et les ACVM ont pris près d'une décennie pour décider d'interdire les frais de vente différés (les frais qu'un investisseur doit payer s'il vend un fonds dans un délai déterminé) et les commissions de suivi (les paiements qu'une société de fonds communs de placement verse aux courtiers tant que le client du courtier détient les fonds de la société). Les organismes de réglementation ont constaté que de nombreux investisseurs ne savent pas combien ils paient de ces frais cachés ou même qu'ils en paient. Même si les commissions de suivi seront interdites pour les courtiers/négociants exécutants (c'est-à-dire les courtiers qui ne sont pas autorisés, en vertu de la réglementation existante, à fournir des conseils aux investisseurs) à compter du 1^{er} juin 2022, en vertu des règles proposées, elles seront toujours autorisées pour les négociants à service complet. Un conflit d'intérêts pourrait découler de cette entente, c'est-à-dire

qu'un courtier pourrait chercher à maximiser ses propres revenus en recommandant des fonds qui lui rapportent des commissions plus élevées, que ces fonds soient ou non les meilleurs pour l'investisseur. Les nouvelles règles continuent de permettre les commissions de suivi dans la mesure où les courtiers ont mis en place des contrôles complexes pour détecter, documenter, divulguer et régler les conflits. Certains contrôles similaires en place dans le secteur canadien des placements se sont révélés inefficaces pour prévenir de tels conflits d'intérêts. En revanche, au Royaume-Uni et en Australie, les organismes de réglementation des valeurs mobilières interdisent ce type de commissions intégrées depuis 2012.

- **La CVMO effectue des examens limités pour vérifier l'entrée sur les marchés financiers de sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS), de sociétés de capital de démarrage (SCD) et de prises de contrôle inversées (PCI), ce qui ne protège pas adéquatement les investisseurs de l'Ontario contre les pertes potentielles dans ces types de sociétés.** Par exemple, de 2016-2017 à 2020-2021, le CVMO n'a examiné que 7 SCD sur un total de 77 au moment de l'entrée sur le marché, après avoir cerné des problèmes liés à leurs promoteurs. La CVMO n'avertit pas toujours les investisseurs des risques particuliers que pose ce genre d'opérations. Dans deux exemples que nous avons examinés, des entreprises privées qui sont entrées sur les marchés en prenant le contrôle d'une société ouverte ont fait face à de nombreuses allégations et plaintes concernant des conflits d'intérêts et des délits d'initié. Une des sociétés a finalement été retirée de la bourse, c'est-à-dire que ses actions ne pouvaient plus être cotées en bourse. L'autre entreprise a été condamnée par la Cour supérieure de justice de l'Ontario à indemniser les investisseurs pour avoir omis des faits importants qui ont entraîné l'inflation artificielle du cours de l'action de l'entreprise. Étant donné que l'émission de titres sur les marchés publics au moyen de la méthode traditionnelle des premiers appels

publics à l'épargne (PAPE) tend à coûter plus cher aux entreprises en raison des frais juridiques connexes, de l'examen de la réglementation et du volume de documents requis, les autres méthodes d'entrée sur les marchés publics sont de plus en plus populaires.

- **Le directeur, Financement des sociétés, n'est pas autorisé en vertu de la loi à obliger les sociétés qui recourent à des exemptions réglementaires visant l'émission de prospectus à divulguer adéquatement des renseignements aux investisseurs en cas de non-conformité.** Nous avons constaté que la Direction du financement des sociétés de la CVMO n'a pas le pouvoir réglementaire suffisant pour réagir efficacement et en temps opportun lorsqu'elle relève l'absence d'information suffisante de la part des sociétés qui ont distribué des titres au moyen d'une exemption réglementaire. Les règles existantes permettent à une société ou à un fonds d'amasser rapidement de l'argent sans devoir préparer un prospectus et de le déposer auprès de la CVMO. Toutefois, la société ou le fonds doit tout de même communiquer des renseignements réglementaires aux investisseurs. Entre 2016-2017 et 2019-2020, nous avons constaté que la Direction du financement des sociétés a relevé des préoccupations de non-conformité liées au manque de renseignements destinés aux investisseurs dans 36 examens (ou 35 %) des 104 examens des dossiers d'information effectués par la Direction. La Direction du financement des sociétés n'a pas le pouvoir d'émettre une ordonnance de cessation des opérations à l'endroit d'une entreprise qui n'est pas un émetteur assujéti pour non-conformité; elle ne peut que demander à l'entreprise de cesser volontairement de distribuer des titres jusqu'à ce qu'elle se soit conformée à l'obligation d'information. Nous avons examiné en détail 10 des 36 examens effectués par la Direction et, dans 2 de ces 10 examens, nous avons déterminé que les investisseurs potentiels auraient pu être mieux protégés si le directeur du financement des sociétés avait été investi, en vertu

de la loi, du pouvoir d'émettre une ordonnance de cessation des opérations à l'endroit de la société pour insuffisance d'information. Dans deux autres cas, le personnel de la Direction a dû **demandé** aux sociétés de fournir les renseignements nécessaires aux investisseurs – ce que les sociétés ont fait –, mais le directeur du financement des sociétés n'était pas autorisé par la loi à **exiger** qu'elles se conforment aux lois sur les valeurs mobilières.

- **La CVMO a un pouvoir limité d'exiger que le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC) lui communique des renseignements.** Le CCRC est l'organisme national indépendant chargé de la réglementation et de la supervision des cabinets d'experts-comptables publics responsables des audits des émetteurs assujettis canadiens. En revanche, la Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis a un pouvoir de surveillance accru sur l'homologue américain du CCRC, le Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), même si les deux organes de supervision des auditeurs ont été créés à la même époque, en réponse aux mêmes préoccupations après les scandales comptables de la fin des années 1990, comme Enron et WorldCom. La SEC a accès aux rapports d'inspection des cabinets d'audit et aux noms des participants du marché inspectés pour lesquels des lacunes ont été relevées par le PCAOB. La CVMO n'a pas le même accès aux renseignements documentés détenus par le CCRC. La communication régulière de l'information du CCRC est importante pour permettre au personnel de la CVMO de déterminer s'il doit examiner les renseignements fournis par certains participants du marché, puis conclure s'il y a eu infraction aux lois sur les valeurs mobilières. Cela est particulièrement important lorsque les inspections du CCRC révèlent des lacunes importantes dans les audits des émetteurs assujettis, car ces lacunes peuvent créer un risque accru pour les investisseurs.

- **La CVMO ne dispose pas de la technologie et des outils d'analyse nécessaires pour assurer une supervision efficace des participants du marché.** Le personnel de la CVMO a de la difficulté à intégrer l'information provenant de diverses bases de données sous des formes différentes. Une meilleure intégration des systèmes de TI est nécessaire pour repérer d'éventuelles infractions aux lois sur les valeurs mobilières commises par les émetteurs dans les secteurs public et privé ou sur les marchés financiers exemptés (lorsque des entreprises peuvent être exemptées des exigences législatives). Nous avons constaté que la Direction de l'application de la loi de la CVMO ne disposait pas de capacités essentielles d'analyse des données, d'outils et de production de rapports pour évaluer l'efficacité de son rendement. Par exemple, elle n'est pas en mesure de faire le suivi du délai moyen entre la réception et la clôture d'un dossier d'application de la loi, ni de signaler les cas qui exigent exceptionnellement beaucoup de temps. Actuellement, ces activités sont exécutées à la main par le personnel de la CVMO.

Le présent rapport renferme 26 recommandations préconisant 57 mesures à prendre pour donner suite aux constatations de notre audit.

Conclusion globale

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) joue un rôle clé dans la réglementation du plus important secteur des marchés financiers au Canada. Toutefois, elle a été touchée dans certaines de ses activités de réglementation visant à protéger les investisseurs en raison de la complexité de l'opposition du secteur et de l'industrie au changement. En vertu du cadre et de la structure de réglementation au Canada, la CVMO doit consacrer temps et ressources à la collaboration avec les autres provinces et territoires membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) afin de promouvoir l'harmonisation tout en établissant

des règles, ce qui a entraîné des retards importants dans l'examen des problèmes actuels et émergents des marchés.

Nous avons constaté que certaines règles proposées par la CVMO, qui pourraient mieux protéger les investisseurs, étaient limitées et moins rigoureuses que des règles similaires d'autres pays, comme le Royaume-Uni et l'Australie.

La CVMO doit se prémunir contre les perceptions selon lesquelles les processus d'établissement des règles sont influencés par les intérêts de l'industrie ou l'ingérence politique. Elle doit donc s'acquitter de façon transparente et efficace de son mandat qui vise à protéger les investisseurs dans le cadre de son évaluation des points de vue des intervenants, dont plusieurs ont des intérêts particuliers.

De son côté, le gouvernement doit s'assurer que tout désaccord avec la CVMO sur les règles proposées est fondé sur des données probantes et communiqué de façon transparente.

La CVMO a besoin de plus de pouvoirs législatifs et d'outils pour mieux appliquer les lois sur les valeurs mobilières et percevoir le produit des sanctions pécuniaires imposées aux entreprises et aux particuliers non réglementés.

De plus, la CVMO n'a pas utilisé efficacement son fonds désigné accumulé – provenant des sanctions imposées dans le cadre de ses activités d'application de la loi – au profit de la collectivité des investisseurs dans la mesure permise par les lois sur les valeurs mobilières en vigueur en Ontario.

À l'instar de la relation entre la Securities and Exchange Commission et le Public Company Accounting Oversight Board aux États-Unis, la CVMO devrait avoir davantage accès à l'information du Conseil canadien sur la reddition de comptes pour renforcer son travail de réglementation.

Nous avons remarqué que les systèmes d'information de la CVMO sont désuets ou fonctionnent en vase clos au sein de l'organisation, ce qui nuit à sa capacité d'utiliser les données de façon plus efficace et efficiente pour surveiller et réglementer les participants du marché. La CVMO peut devenir un organisme de réglementation plus

efficace en adoptant de nouvelles technologies et en renforçant ses capacités pour répondre rapidement aux nouveaux enjeux du secteur.

La CVMO a mis en oeuvre un programme de dénonciation rémunéré pour protéger les investisseurs et a appliqué de nombreuses initiatives pour sensibiliser les investisseurs. La CVMO a également rendu public son rendement par rapport aux objectifs énoncés.

RÉPONSE GLOBALE DE LA CVMO

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) souscrit aux conclusions de la vérificatrice générale (VG), qui renforceront notre capacité de réglementer les marchés financiers de l'Ontario.

En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la CVMO doit assurer l'équilibre entre plusieurs mandats : protéger les investisseurs contre les pratiques injustes, inappropriées ou frauduleuses; favoriser l'équité, l'efficacité et la compétitivité des marchés financiers et la confiance dans les marchés financiers; favoriser la formation de capital; et contribuer à la stabilité du système financier canadien et à la réduction du risque systémique.

Nous reconnaissons qu'il a fallu beaucoup de temps pour élaborer et mettre en oeuvre les réformes touchant la protection des investisseurs clés – y compris les réformes axées sur le client et les interdictions de frais de vente différés et de commissions de suivi imposées par les courtiers exécutants – en raison de multiples consultations publiques et périodes de mise en oeuvre. Nous convenons également que des mesures additionnelles et opportunes devraient être envisagées si ces réformes ne servent pas l'intérêt supérieur des investisseurs. Nous examinons attentivement la façon dont ces réformes sont mises en oeuvre. Par exemple, nous avons exprimé des préoccupations concernant la décision de plusieurs courtiers affiliés à des

banques de restreindre les ventes de produits de placement de tiers dans certains circuits.

Nous sommes heureux de constater que la VG reconnaît que le Programme de dénonciation de la CVMO demeure le seul programme payé par un organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières. Nous nous réjouissons également des commentaires favorables concernant notre Bureau des investisseurs.

Nous reconnaissons la nécessité d'un meilleur accès aux outils d'analyse des données, ce qui nous permettrait d'évaluer de façon plus efficace les cas potentiels d'inconduite, et nous continuerons d'accorder la priorité à cette question.

Notre nouvelle Direction des solutions numériques travaille, en priorité, à remplacer les systèmes existants distincts par une plateforme d'entreprise unique. Nous continuerons également de renforcer les processus et les contrôles de nos systèmes de TI.

2.0 Contexte

2.1 Le cadre réglementaire au Canada et en Ontario

La réglementation canadienne des valeurs mobilières est assurée par les lois et règlements établis par les gouvernements provinciaux et territoriaux du pays et par les règles et politiques mises en place par leurs commissions des valeurs mobilières, y compris la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO). Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) sont issues d'un accord collectif qui réunit les 13 organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières dans le but de coordonner et d'harmoniser les règles et les politiques régissant les investisseurs et le marché partout au pays. Les ACVM n'ont pas de compétence indépendante et se décrivent comme un organisme informel; elles ont établi une structure de gouvernance en 2003 et ont mis sur pied un

bureau doté d'employés permanents en 2004. Parmi les pays du G20, le Canada est le seul à ne pas avoir un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières à l'échelle nationale. Il y a eu des tentatives infructueuses de créer une commission nationale des valeurs mobilières; l'**annexe 2** énumère les événements récents qui ont mené à ces tentatives de création d'une commission nationale des valeurs mobilières. L'**annexe 3** montre comment, en l'absence d'un organisme de réglementation national, la CVMO collabore avec les autres organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières pour tenter d'harmoniser les règles et les règlements et promouvoir une approche coordonnée de supervision de la réglementation au pays.

La CVMO et ses homologues membres des ACVM collaborent également avec des partenaires clés pour réglementer les participants du marché et les intervenants. Ces partenaires, qui comprennent l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) et le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC), sont décrits à l'**annexe 4**.

La CVMO réglemente également les bourses (comme la Bourse de Toronto, la Bourse des valeurs canadiennes et la Neo Exchange) qui répertorient les nouvelles sociétés cherchant à entrer sur les marchés financiers.

2.2 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO)

La CVMO est une société d'État qui rend compte à l'Assemblée législative de l'Ontario par l'entremise du ministre des Finances en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* et d'un protocole d'entente daté du 31 décembre 2019 qui décrit la relation entre la CVMO et le Ministre.

En mars 2021, la CVMO comptait un personnel de 629 équivalents temps plein. L'**annexe 5** présente l'organigramme de la CVMO. En 2020-2021, la

Commission a enregistré des revenus d'environ 138 millions de dollars provenant des frais facturés aux participants aux marchés financiers. Ses dépenses se sont élevées à environ 128 millions de dollars la même année, l'excédent accumulé atteignant 89 millions de dollars au 31 mars 2021. (Le conseil d'administration de la CVMO a approuvé une réserve de fonctionnement de six mois à accumuler dans le solde de l'excédent; ces fonds sont réservés aux programmes stratégiques pluriannuels d'immobilisations, y compris les initiatives technologiques.)

2.2.1 Conseil d'administration

Le conseil d'administration de la CVMO assure la gouvernance de l'organisme et supervise la gestion de ses affaires financières et autres. Chaque membre a trois responsabilités précises : 1) la gouvernance du conseil d'administration; 2) l'établissement de règles; 3) l'arbitrage (à l'exception du président et de l'administrateur principal), comme le montre la **figure 1**. Au 30 juin 2021, le poste de président du conseil et chef de la direction était occupé par une seule personne. En outre, neuf membres du conseil d'administration avaient une expérience différente des marchés financiers, du droit des valeurs mobilières, de la gouvernance d'entreprise et des finances.

2.2.2 Principaux rôles et activités réglementaires de la CVMO

La CVMO a trois rôles principaux : 1) établir des règles, 2) surveiller la conformité et 3) appliquer les règles. L'**annexe 6** énumère les directions de la CVMO qui exécutent ces activités réglementaires. L'**annexe 7** énumère les types et le nombre de participants du marché actifs en Ontario que réglementent la CVMO et les autres commissions des ACVM.

Établissement de règles

Le Ministère est chargé d'établir l'orientation stratégique de la réglementation des marchés

Figure 1 : Principales fonctions des membres de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Fonction	Description
Conseil d'administration	Les 10 membres sont nommés par le gouvernement provincial. Ils assurent la gouvernance et l'orientation globales, y compris la planification stratégique et les budgets annuels, l'examen financier, les rapports et la divulgation, l'évaluation des risques et la gouvernance des contrôles internes par l'entremise du conseil d'administration complet et de quatre comités permanents : Vérification et finances, gestion interne et mises en candidature, ressources humaines et rémunération, et gestion des risques.
Établissement de règles et de politiques	Les membres assistent à des réunions régulières avec le personnel pour examiner et approuver les initiatives réglementaires, les priorités, les politiques et les règles et pour discuter de la supervision générale des marchés financiers. De plus, deux membres (à l'exception du président et du chef de la direction) se réunissent deux fois par semaine pour examiner les demandes d'exemption des sociétés et des particuliers en vertu du droit des valeurs mobilières de l'Ontario. Les exemptions habituelles comprennent l'exemption des exigences relatives aux prospectus et à l'enregistrement ou des exigences relatives à la préparation et au dépôt de documents de divulgation continue.
Arbitrage	Les membres autres que le président et le chef de la direction agissent de façon indépendante par rapport à leurs autres rôles au conseil d'administration et dirigent les procédures administratives d'application de la loi soumises au tribunal.

financiers en Ontario et le cadre législatif de mise en oeuvre de cette orientation; la CVMO est chargée de l'élaboration et de la mise en oeuvre des règles, conformément à cette orientation.

La CVMO a obtenu le pouvoir d'établir des règles en 1994. Elle formule des règles, telles qu'elles sont énoncées dans la *Loi sur les valeurs mobilières* et la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*, qui s'appliquent aux particuliers et aux entreprises qui vendent des titres et fournissent des conseils connexes, aux sociétés ouvertes, aux fonds d'investissement et aux marchés (comme les bourses). En plus des règles, la CVMO élabore des politiques, souvent des « politiques complémentaires » qui guident l'application et l'interprétation des règles, et fournit d'autres types d'information et d'orientation (p. ex., avis du personnel, documents de consultation).

Les processus d'établissement des règles des directions de la réglementation de la CVMO sont nombreux. Il s'agit notamment de l'orientation stratégique du gouvernement, des réponses à l'évolution des marchés, des tendances mondiales et des risques émergents, des contacts avec d'autres organismes de réglementation (y compris

les organismes de réglementation à l'extérieur du Canada), des sujets de préoccupation mis en lumière au moyen de plaintes et de dénonciations, et des consultations auprès des investisseurs et des représentants de l'industrie (souvent par l'entremise de l'un des 10 comités consultatifs de la CVMO).

L'élaboration de règles et de politiques, par opposition à l'orientation stratégique générale du gouvernement, est un processus public. La CVMO publie les règles et les politiques proposées aux fins de commentaires publics sur son site Web et sous forme imprimée dans son bulletin. La **figure 2** présente un diagramme illustrant le processus et les échéanciers d'établissement des règles et des politiques.

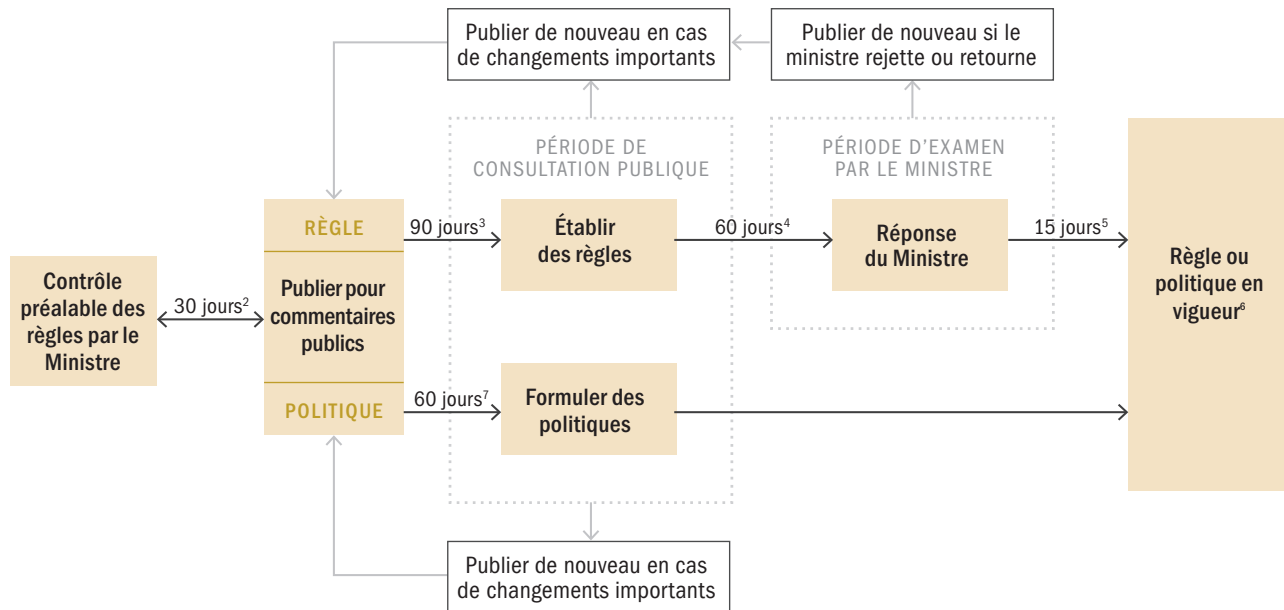
Surveillance de la conformité

La CVMO surveille les participants du marché (décrits à l'**annexe 7**) pour s'assurer de leur conformité aux lois sur les valeurs mobilières. À l'**annexe 6**, entre autres rôles et responsabilités, nous notons chacune des trois activités suivantes :

- examiner et approuver divers documents d'entreprises, comme les prospectus ainsi que les demandes d'inscription de particuliers et d'entreprises qui vendent des titres et qui fournissent des conseils aux investisseurs;

Figure 2 : Processus d'élaboration de règles et de politiques¹

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario



1. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) établit des règles régissant les marchés financiers et les participants du marché. Elle établit également des politiques au besoin, par exemple pour guider l'interprétation et l'application des règles (les « politiques » désignent ici les politiques établies par la CVMO et non l'orientation stratégique générale du gouvernement). En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la Loi), la CVMO doit publier des règles et des politiques provisoires aux fins de consultation publique. La Loi exige également que la CVMO soumette des règles (mais pas des politiques) à l'approbation du ministre des Finances. Si des changements importants sont apportés après consultation publique ou après avoir été remis au ministre, la Loi exige que la CVMO publie de nouveau le projet de règle ou de politique pour obtenir d'autres commentaires du public.
2. En vertu du protocole d'entente entre la CVMO et le ministre des Finances, la CVMO doit présenter les règles proposées au ministre des Finances au moins 30 jours avant la date proposée de publication aux fins de commentaires publics, à moins que la règle ne soit urgente. Le ministère des Finances soumet ses questions, ses commentaires et ses propositions de révision à la Commission dans les 30 jours suivant la réception de la règle proposée, à moins qu'il n'ait besoin de plus de temps.
3. La Loi exige que la CVMO accorde un délai d'au moins 90 jours aux personnes et aux entreprises intéressées à fournir des commentaires écrits sur la règle proposée.
4. La Loi accorde au Ministre 60 jours après la réception d'un projet de règle pour l'approuver, le refuser ou le renvoyer à la CVMO pour examen ultérieur. Bien que ce ne soit pas prévu dans la Loi ni dans le protocole d'entente, le Ministre a également ajouté, en septembre 2018, une exigence selon laquelle la CVMO doit lui communiquer les règles finales d'autorisation préalable avant la période d'approbation prévue par la loi. Voir la **section 4.2**.
5. Si le Ministre n'approuve pas, ne retourne pas ou ne refuse pas la règle proposée, elle entre en vigueur 15 jours après la période de 60 jours (à moins qu'une date ultérieure ait été fixée pour son entrée en vigueur).
6. Une fois les règles et politiques approuvées et en vigueur, des dates de mise en oeuvre ultérieures peuvent leur être attribuées.
7. La Loi exige que la CVMO accorde un délai d'au moins 60 jours aux personnes et aux entreprises intéressées à fournir des commentaires écrits sur la politique proposée.

- examiner les exigences législatives et accorder une dispense aux entreprises;
- effectuer des examens de la réglementation et de la conformité des participants du marché.

Les ACVM, y compris la CVMO, supervise l'OCRCVM, qui surveille l'activité sur les marchés canadiens, y compris les bourses et les autres systèmes de négociation.

En 2004, la CVMO a conclu une entente avec le Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE) afin de fournir

à l'unité du renseignement financier du Canada des renseignements semestriels sur les inscrits qui semblent avoir des politiques et procédures inadéquates ou aucune politique de lutte contre le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes. Les renseignements à fournir portent sur les lacunes liées aux politiques et procédures relevées par la Direction de la conformité et de la réglementation des inscrits de la CVMO. Le CANAFE est un organisme fédéral de réglementation dont le mandat consiste à

faciliter la détection, la prévention et la dissuasion du blanchiment d'argent et du financement des activités terroristes. Conformément à un protocole d'entente conclu entre eux en janvier 2021, la CVMO échange des renseignements convenus avec le CANAFE.

Application des règles

La Direction de l'application de la loi régissant la CVMO est chargée d'appliquer les règles et les normes de conduite qui s'appliquent aux particuliers et aux entreprises qui vendent des titres et qui fournissent des conseils aux investisseurs, aux sociétés ouvertes, aux fonds d'investissement et aux marchés. Elle enquête sur les infractions présumées au droit des valeurs mobilières de l'Ontario, comme les déclarations trompeuses, les pratiques commerciales abusives et les délits d'initié.

En général, la Direction de l'application de la loi crée un « cas » officiel pour chaque activité d'application de la loi. L'**annexe 8** contient un diagramme qui illustre le processus de gestion des cas de la Direction de l'application de la loi.

La Direction de l'application de la loi sélectionne les cas à enquêter selon une méthode d'évaluation des risques. Elle peut intenter des poursuites devant le Tribunal de la CVMO ou devant les tribunaux pour faire la preuve de l'inconduite de personnes ou d'entités et leur imposer des sanctions et des pénalités. Le Tribunal de la CVMO se compose de membres du conseil d'administration de la CVMO, sauf le président et chef de la direction. Au cours des cinq exercices financiers compris entre 2016-2017 et 2020-2021, la CVMO a conclu un total de 77 poursuites qu'elle avait intentées devant son Tribunal et de 29 poursuites intentées devant d'autres tribunaux. L'**annexe 9** fournit plus de détails sur les poursuites qui se sont terminées devant le Tribunal et d'autres tribunaux, et sur les sanctions, pénalités et peines imposées par la CVMO à la suite de ces poursuites.

Les ordonnances de la CVMO sont régulièrement déposées devant la Cour supérieure de justice de l'Ontario. En vertu du droit des valeurs mobilières, ces ordonnances deviennent exécutoires après leur

dépôt. Cela permet à la CVMO d'utiliser une gamme de recours pour recouvrer les sommes qui lui sont dues, dans la mesure du possible, ce qui peut comprendre la saisie-arrêt, la saisie-exécution et la vente de biens et l'enregistrement de privilèges, comme il est indiqué à l'**annexe 10**.

2.2.3 Programme de dénonciation

En juillet 2016, la CVMO a mis sur pied le Programme de dénonciation, le premier programme payé par un organisme de réglementation des valeurs mobilières au Canada. L'Alberta, la Colombie-Britannique et le Québec ont chacun mis en place un programme de dénonciation, mais aucun prix ou incitatif financier n'est accordé aux dénonciateurs. À l'échelle internationale, la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis et l'organisme britannique de réglementation des valeurs mobilières, la Financial Conduct Authority (FCA), ont également mis sur pied des programmes de dénonciation. Tout comme celui de la CVMO, le programme de la SEC offre des récompenses financières, mais pas la FCA.

En vertu du programme de l'Ontario, les dénonciateurs peuvent être admissibles à des récompenses discrétionnaires allant de 5 % à 15 % du total des sanctions pécuniaires imposées ou des paiements volontaires effectués, si leurs renseignements mènent à une poursuite où ces montants totalisent 1 million de dollars ou plus. Le montant maximal de la récompense a été fixé à 1,5 million de dollars lorsque des sanctions pécuniaires ou des paiements volontaires ne sont pas perçus, et à 5 millions de dollars lorsque ces montants ont été perçus. Depuis la création du programme, le bureau de dénonciation avait reçu au total 610 dénonciations au 31 mars 2021. La CVMO a versé 8,6 millions de dollars en récompenses à 7 dénonciateurs.

2.2.4 Éducation et sensibilisation des investisseurs

L'énoncé des priorités 2020-2021 de la CVMO indique que l'éducation des investisseurs constitue une « composante importante » de son mandat de protection des investisseurs. La CVMO mène des activités d'éducation et de sensibilisation des investisseurs au moyen de nombreux canaux et initiatives, y compris la création d'un bureau des investisseurs. La CVMO est le seul organisme de réglementation des valeurs mobilières au Canada qui a créé un bureau dédié aux investisseurs dans le but d'obtenir de meilleurs résultats pour les investisseurs. Le Bureau des investisseurs s'emploie à renforcer les efforts de la CVMO en matière de mobilisation des investisseurs, de recherche, d'éducation et de sensibilisation. Le Bureau fait également connaître son point de vue à l'organisation et contribue à l'élaboration des politiques. À l'appui de ces travaux, le Bureau des investisseurs a recours à la recherche et à la science du comportement pour mettre à l'essai des propositions stratégiques et examiner comment les tendances émergentes des marchés des capitaux influent sur les investisseurs de détail.

Le site Web du Bureau des investisseurs, getsmarteraboutmoney.ca, vise à aider les investisseurs de détail dans leurs décisions d'investissement. Le site Web contient des renseignements sur la façon de planifier et de gérer des portefeuilles de placements pour différents événements de la vie. Les ressources éducatives du Bureau des investisseurs reçoivent plus de cinq millions de visites par année. La CVMO organise également des événements, comme des webinaires adaptés aux besoins de groupes d'investisseurs particuliers comme les aînés. De plus, la CVMO sollicite le point de vue des investisseurs sur ses politiques et ses initiatives d'établissement de règles par l'entremise de son Comité consultatif des investisseurs.

Les Principes pour l'investissement responsable, des Nations Unies, un groupe qui représente 2 300 investisseurs institutionnels

dans le monde, dont les actifs sous administration dépassent 85 billions de dollars américains, note que de nombreux investisseurs sont à la recherche de modèles d'affaires qui intègrent des considérations sociales et environnementales dans leurs décisions d'investissement. Les entreprises axées sur la durabilité attirent de plus en plus les investisseurs. Dans son rapport intitulé *Global Risk Report 2020*, le Forum économique mondial a indiqué que la majorité de ses 10 principaux risques répertoriés sont liés à des questions environnementales, sociales ou de gouvernance (ESG).

Le Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers, créé en 2020 pour effectuer des examens et formuler des recommandations concernant la modernisation du cadre de réglementation des marchés financiers en Ontario, a recommandé que les sociétés ouvertes rendent obligatoire la divulgation de renseignements importants sur les questions ESG. Le budget de l'Ontario 2021 prévoyait que la CVMO entreprendrait des travaux stratégiques pour éclairer davantage la consultation réglementaire sur la divulgation des questions ESG au deuxième semestre de 2021. En octobre 2021, les ACVM ont publié des propositions d'exigences d'information liées au climat dont la date d'échéance est janvier 2022 pour la présentation de commentaires publics.

2.2.5 Indicateurs de rendement clés

Les mesures et indicateurs de rendement clés de la CVMO sont axés sur trois domaines : 1) l'efficacité de la réglementation; 2) les engagements liés aux normes de service; 3) les volumes d'activités internes. Voir la **section 4.13** pour un complément d'information.

2.3 Initiatives d'examen du cadre de réglementation des marchés financiers

Nous avons examiné les rapports sur les initiatives suivantes et envisagé leurs recommandations par rapport aux secteurs examinés dans notre audit.

2.3.1 Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers

En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la Loi), le ministre des Finances doit examiner la Loi tous les quatre ans. La Loi n'avait pas été révisée de 2004 à 2019. En février 2020, le gouvernement de l'Ontario a mis sur pied le Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers afin d'examiner et de proposer des changements pour moderniser le cadre de réglementation et la législation des marchés financiers de l'Ontario et d'obtenir des commentaires sur les défis auxquels sont confrontés les entreprises et les investisseurs dans le secteur des marchés financiers. Entre autres activités, le groupe de travail a consulté un certain nombre d'intervenants et obtenu des lettres de commentaires écrites sur la modernisation du secteur. Le groupe de travail a publié son rapport en janvier 2021.

Le rapport comprend 74 recommandations portant sur les domaines suivants : 1) l'amélioration de la structure réglementaire; 2) la réglementation comme avantage concurrentiel; 3) la mise en place de règles du jeu équitables; 4) le système de représentation, la gouvernance d'entreprise et les fusions et acquisitions; 5) la promotion de l'innovation; 6) la modernisation de l'application de la loi et le renforcement de la protection des investisseurs.

2.3.2 Groupe de travail sur la réduction du fardeau

En collaboration avec le ministère des Finances, la CVMO a également créé un groupe de travail interne sur la réduction du fardeau (le groupe de travail) en novembre 2018. Ce groupe de travail était l'un des

éléments du plan en cinq points du gouvernement visant à accroître la confiance dans les marchés financiers de l'Ontario. Le Groupe de travail a lancé un processus de consultation auprès des participants du marché et des investisseurs afin de trouver des moyens de faciliter la conduite des affaires en Ontario. En novembre 2019, le Groupe de travail a publié son rapport énonçant 107 initiatives visant à réduire le fardeau réglementaire. En septembre 2021, la CVMO a publié son rapport annuel et présenté l'état d'avancement des initiatives. La CVMO a indiqué qu'elle avait mené à bien 62 initiatives (58 %) et qu'elle prévoyait en exécuter au total 85 (79 %) d'ici le 31 décembre 2021. Elle a également indiqué que 33 initiatives avaient été retardées en raison de la COVID-19.

3.0 Objectif et portée de l'audit

Notre audit de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) visait à déterminer si l'organisation dispose de processus et de systèmes efficaces et efficaces pour :

- protéger les investisseurs et favoriser l'équité et l'efficacité des marchés financiers grâce à ses activités de réglementation, conformément à la loi;
- concevoir les règles et politiques du marché;
- surveiller la conformité à la réglementation;
- effectuer des enquêtes et appliquer la loi;
- éduquer les investisseurs pour les aider à prendre des décisions éclairées en matière de valeurs mobilières;
- évaluer sa capacité d'exécuter son mandat et en rendre compte au public.

Dans le cadre de la planification de nos travaux, nous avons déterminé les critères d'audit (voir l'**annexe 11**) que nous utiliserions pour atteindre nos objectifs en la matière. Ces critères reposent notamment sur un examen des lois, des politiques et des procédures applicables, des études internes et externes, et des pratiques exemplaires. La

haute direction de la CVMO a passé en revue et accepté nos objectifs et les critères qui leur sont associés.

L'audit a eu lieu de janvier à août 2021. Nous avons obtenu de la CVMO et du Ministère des Finances une déclaration écrite selon laquelle, au 19 novembre 2021, ils nous avaient fourni toute l'information qui, à leur connaissance, pourrait avoir une incidence importante sur les constatations ou les conclusions du présent rapport.

La portée de l'audit était axée sur la protection des investisseurs dans le secteur des marchés financiers, sur le mandat de la CVMO et sur la façon dont le rendement de cette dernière influe sur le secteur des marchés financiers dans la province et favorise la stabilité, l'intégrité et la transparence du système des marchés financiers, y compris ses participants. Notre audit ne comprenait pas l'examen des cas d'application de la loi devant le Tribunal ni l'évaluation des décisions de ce dernier.

Nous avons interviewé les membres de la haute direction et le personnel compétent de la CVMO et du ministère des Finances.

Nous avons examiné les données et les dossiers connexes (des 3 à 5 dernières années, certaines analyses des tendances remontant à 10 ans) de la CVMO et du Ministère.

Dans le cadre de nos travaux d'audit, qui comprenaient l'examen des dossiers, leur analyse, les entrevues et la recherche sur les pratiques exemplaires, nous avons également :

- analysé les données pertinentes recueillies et tenues à jour par la CVMO en ce qui concerne les participants du marché, comme les bourses, les organismes d'autoréglementation, les émetteurs de titres du secteur public, les courtiers et conseillers en placements et les courtiers de fonds mutuels;
- examiné les documents du conseil et des comités du conseil de la CVMO;
- interviewé des employés actuels et anciens de la CVMO;
- examiné les documents du ministère des Finances et interviewé son personnel;
- interviewé les membres actuels et anciens du conseil d'administration de la CVMO, y compris les présidents;
- interviewé des membres actuels et anciens de commissions de valeurs mobilières d'autres provinces;
- interviewé des représentants des principaux organismes de réglementation partenaires, dont le Conseil canadien sur la reddition de comptes et l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (la liste des intervenants pertinents figure à l'**annexe 4**);
- interviewé des représentants d'intervenants de l'industrie comme le Canadian Advocacy Council, qui agit au nom de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, CFA Societies Canada et l'Association des marchés financiers privés du Canada;
- interviewé des représentants de groupes de défense des investisseurs comme la Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR Canada) et Kenmar Associates (les intervenants pertinents sont énumérés à l'**annexe 12**);
- parlé à plusieurs investisseurs de détail de leur expérience d'investissement sur les marchés financiers de l'Ontario;
- mobilisé des experts ayant une connaissance du secteur des marchés financiers et des pratiques exemplaires pour nous consulter et nous conseiller;
- interviewé un universitaire dans le domaine des marchés financiers;
- passé en revue les rapports du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers et la réduction du fardeau afin d'examiner les changements proposés pour moderniser le cadre de réglementation des marchés financiers et la législation de l'Ontario et réduire le fardeau de la réglementation;
- effectué des recherches portant sur les pratiques exemplaires d'autres administrations, notamment d'autres provinces canadiennes, les

États-Unis et d'autres pays, comme le Royaume-Uni et l'Australie.

- examiné les rapports d'audit interne pertinents de la CVMO afin de mieux comprendre ses activités et ses risques.

Nous avons exécuté nos travaux et présenté les résultats de notre examen conformément aux Normes canadiennes de missions de certification — Missions d'appréciation directe applicables publiées par le Conseil des normes d'audit et de certification des Comptables professionnels agréés du Canada. Cela comprenait l'obtention d'un niveau d'assurance raisonnable.

Le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario applique la Norme canadienne de contrôle qualité et, de ce fait, il maintient un système exhaustif de contrôle qualité comprenant des politiques et des consignes documentées au sujet du respect des règles de conduite professionnelle, des normes professionnelles, ainsi que des critères législatifs et réglementaires applicables.

Nous nous sommes conformés aux exigences en matière d'indépendance et d'éthique du Code de déontologie de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario, qui est fondé sur des principes fondamentaux d'intégrité, d'objectivité, de compétence professionnelle, de diligence raisonnable, de confidentialité et de conduite professionnelle.

4.0 Constatations détaillées de l'audit

4.1 La CVMO tarde à adopter des mesures de protection pour les investisseurs dans les fonds mutuels et la nécessité d'autres mesures devraient être évaluées

La CVMO a dirigé les efforts, qualifiés de « réformes axées sur le client », pour veiller à ce que les investisseurs reçoivent les conseils pertinents des

conseillers, des courtiers et de leurs représentants (courtiers). Toutefois, ces changements étaient moins rigoureux et moins restreints que les normes plus élevées d'obligation fiduciaire ou d'obligations semblables en vertu desquelles les courtiers devraient agir dans l'intérêt supérieur de leurs clients, comme nous l'expliquons à la **section 4.1.1**.

De plus, la CVMO a mené des efforts au Canada pour interdire les pratiques de vente injustes dans le secteur des fonds communs de placement, comme les frais de vente différés et les commissions de suivi. Les frais de vente différés sont des frais qu'un investisseur doit payer lorsqu'il vend un fonds dans un délai déterminé. Les commissions de suivi sont des honoraires qu'une société de fonds communs de placement paie à un courtier tant que le client du courtier détient sur le fonds de la société, comme il est expliqué à la **section 4.1.2**.

Nous avons constaté que la CVMO, malgré ses efforts, ne protégeait pas efficacement les intérêts des investisseurs de manière opportune et efficace. Par exemple, il a fallu plus d'une décennie pour que la CVMO et les ACVM décident d'interdire les frais de vente différés (pour les conseillers, les courtiers et leurs représentants) et les commissions de suivi (pour les courtiers exécutants), comme il est expliqué à la **Section 4.1.3**.

De plus, les interdictions à venir ne permettront d'atteindre qu'en partie l'objectif déclaré de protéger les investisseurs. Bien que les commissions de suivi soient interdites en vertu des règles proposées qui entreront en vigueur le 1^{er} juin 2022 pour les courtiers exécutants (c'est-à-dire les courtiers qui ne sont pas autorisés en vertu de la réglementation existante à fournir des conseils aux investisseurs), elles seront néanmoins autorisées pour les courtiers à service complet. Par conséquent, les préjudices potentiels cernés – comme les courtiers qui sont incités à recommander des fonds qui leur rapportent des commissions plus élevées même si ces fonds sont sous-performants pour leurs clients – continueront d'exister pour de nombreux investisseurs. Ces pratiques de vente ont coûté aux investisseurs ontariens environ 13,7 milliards de dollars en commissions versées

entre 2016 et 2020. En revanche, au Royaume-Uni et en Australie, les organismes de réglementation des valeurs mobilières interdisent ce type de commissions intégrées depuis 2012.

Nous avons constaté que l'industrie faisait fortement pression et qu'elle s'opposait à l'élimination des frais de vente différés et des commissions de suivi. Les intervenants de l'industrie, comme les associations sectorielles et les sociétés de placement, se sont aussi publiquement opposés à l'instauration d'une nouvelle obligation d'agir dans l'intérêt supérieur général des clients. Voir les détails à la **section 4.1.4**.

4.1.1 La CVMO pourrait mieux s'assurer que les cabinets agissent dans l'intérêt supérieur de leurs clients

En 2018, les ACVM et la CVMO ont proposé des réformes pour s'assurer que les investisseurs reçoivent les conseils pertinents de leurs courtiers. Les réformes proposées n'imposaient pas d'obligation fiduciaire ou de norme générale similaire sur l'intérêt supérieur entre le courtier et l'investisseur/client, comme l'exigent le Royaume-Uni, l'Australie et l'Union européenne. (Voir l'**annexe 13** pour une comparaison par province ou territoire.) Les ACVM ont plutôt convenu de changements moins rigoureux et plus restreints étiquetés « réformes axées sur le client ».

Une simple illustration de la différence entre l'utilisation d'une norme globale de l'intérêt supérieur et des réformes axées sur le client serait que, même si une norme globale portant sur l'intérêt supérieur interdisait aux courtiers d'être dédommages par des commissions cachées comme des commissions de suivi (voir la **section 4.1.2**), dans le cadre des réformes axées sur le client, un tel système de rémunération est permis tant que les intérêts opposés sont identifiés, documentés, divulgués et traités.

Toutefois, un groupe de défense des intérêts des investisseurs que nous avons interviewé a souligné que les réformes axées sur le client étaient semblables aux règles actuelles de l'industrie (au sein des organismes autoréglementés) qui

n'avaient pas permis d'obtenir des conseils objectifs et professionnels dans l'intérêt supérieur des investisseurs. Ces règles ont coexisté avec des mécanismes de rémunération et des pratiques incitatives qui récompensent les courtiers aux dépens des investisseurs. Par exemple, malgré ces règles, l'OCRCVM et l'ACCFM ont relevé des problèmes liés à la rémunération et aux incitatifs dans leurs examens de supervision des participants du marché. L'OCRCVM a signalé les trois principaux sujets de préoccupation :

- une mauvaise communication des conflits d'intérêts et les courtiers qui communiquent les conflits sans toutefois agir autrement pour les régler;
- l'absence d'examen exhaustifs des programmes de rémunération et leurs conflits connexes;
- l'adoption de différentes méthodes de rémunération sans supervision et surveillance appropriées.

Pour connaître les différences entre l'utilisation d'une norme globale régissant l'intérêt supérieur et l'utilisation des réformes axées sur le client, consulter la **figure 3**.

De nombreux investisseurs ontariens croient à tort que leurs conseillers financiers ou leurs courtiers sont tenus de faire passer les intérêts des clients avant les leurs. Le document de consultation des ACVM publié en 2012 renfermait des preuves que 70 % des investisseurs interrogés (environ 2 000 répondants en ligne qui ont travaillé avec des courtiers qui formulaient des recommandations) estimaient que leur courtier était tenu, en vertu de la loi, d'accorder la priorité aux intérêts de l'investisseur. L'enquête a déterminé que cette croyance n'était pas liée à l'âge des répondants et qu'elle était plus forte chez ceux ayant des placements de 100 000 \$ ou plus. Toutefois, le document de consultation soulignait que cette croyance était erronée, sauf dans certaines circonstances, par exemple, lorsqu'un courtier a la seule discrétion de prendre des décisions d'investissement sans le consentement du client à chaque opération.

Figure 3 : Différence entre une obligation fiduciaire ou une norme globale de l'intérêt supérieur et les réformes axées sur le client

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

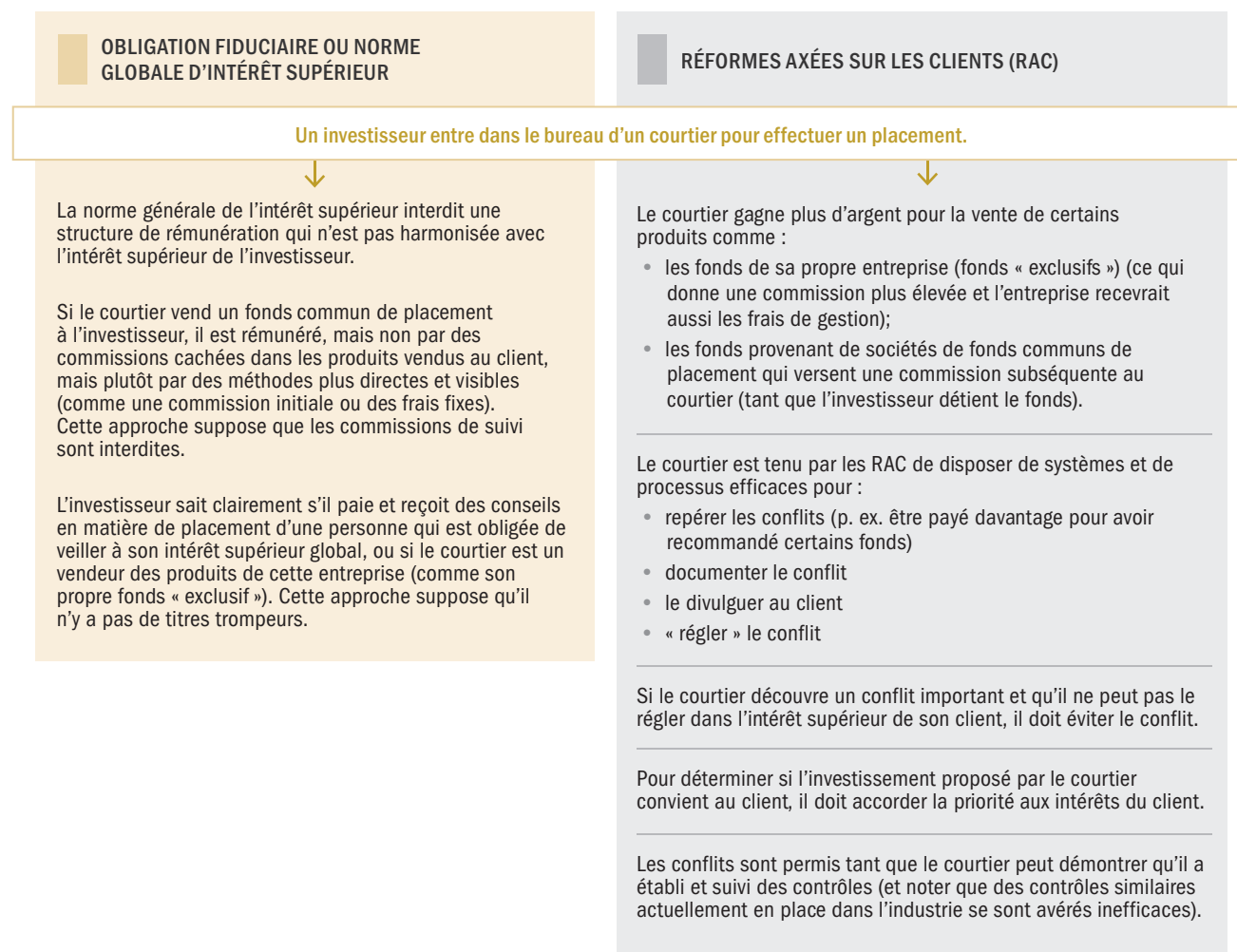


Figure 4 : Résumé des principales préoccupations en matière de protection des investisseurs relevées dans les documents de consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières en 2012 et 2016

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Les clients n'obtenaient pas la valeur ou les rendements auxquels ils pouvaient raisonnablement s'attendre de leur investissement. Le défaut des courtiers de tenir compte de tous les facteurs pertinents, y compris le coût du produit, pourrait empêcher les clients d'obtenir les avantages recherchés;

Il existait un « écart d'attentes » en ce sens que la plupart des investisseurs ont supposé à tort que leur courtier doit toujours leur fournir des conseils qui visent leur intérêt supérieur.

Il existait des preuves de conflits d'intérêts. Les preuves — relevées dans le cours normal des examens de conformité — ont montré que l'application des règles existantes était « moins efficace que prévu »;

Les clients ne disposaient pas des renseignements et des connaissances financières auxquels les courtiers avaient accès;

La norme de conduite envers les clients devrait reposer sur des « principes ». En d'autres termes, compte tenu de la nature et de l'objet de la relation et du recours des clients, elle ne devrait pas être assimilée à « toutes les autres transactions commerciales ».

Les ACVM, y compris la CVMO, ont publié des documents de consultation en 2004, 2012 et 2016 pour déterminer si les courtiers devraient avoir une obligation fiduciaire ou une exigence semblable de veiller à l'intérêt supérieur de leurs clients. Les documents de consultation de 2012 et de 2016 ont continué de résumer les principales préoccupations en matière de protection des investisseurs, comme l'indique la **figure 4**.

Nous avons interviewé des employés actuels et anciens de la CVMO qui ont qualifié les propositions actuelles de réforme axées sur le client de « diluées ». Nous avons constaté que le lobbying exercé par les intervenants de l'industrie, comme il est expliqué à la **section 4.1.4**, était un facteur important dans la proposition des changements moins rigoureux et plus restreints. Les réserves exprimées par d'autres organismes de réglementation, comme les organismes de réglementation des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, du Manitoba, du Québec et de la Nouvelle-Écosse, représentent un autre facteur qui laisse entendre, par exemple, que le changement pourrait ne pas être réalisable et qu'il pourrait engendrer de l'incertitude pour l'industrie. Selon le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO, les réformes axées sur le client reflétaient un « compromis durement acquis » (par exemple, entre les intérêts des investisseurs et les points de vue de l'industrie).

4.1.2 Les commissions de suivi sont interdites seulement aux courtiers exécutants

Les ACVM ont constaté que deux pratiques de vente de l'industrie – les frais de vente différés et les commissions de suivi – introduites dans l'industrie des fonds communs de placement à la fin des années 1980—présentaient d'importants problèmes de protection et d'équité pour les investisseurs, comme le fait que les investisseurs ne savaient pas combien ils payaient en frais cachés ou tout simplement même qu'ils en payaient. Ces pratiques ont été interdites au Royaume-Uni et en Australie,

mais sont toujours permises dans l'ensemble du Canada, et en Ontario.

Les frais de vente différés sont des sommes versées lorsque les investisseurs ne sont pas tenus de payer des frais pour acheter un fonds commun de placement, mais doivent payer des frais ou une pénalité s'ils vendent le fonds dans un délai déterminé. Au lieu d'être payé directement par l'investisseur, le courtier est payé par la société de fonds communs de placement qui lui verse une commission de vente initiale lorsque l'investisseur effectue l'achat. L'investisseur paie les frais ou la pénalité à la société de fonds communs de placement. Les **commissions de suivi** sont des commissions qu'une société de fonds mutuels paie à un courtier tant que le client du courtier conserve le fonds de la société. Ces commissions sont censées constituer une rémunération versée pour des conseils donnés aux investisseurs. La **figure 5** fournit plus de détails sur les deux pratiques.

Selon les estimations de la CVMO, ces pratiques de vente ont coûté directement ou indirectement aux investisseurs ontariens la somme de 13,7 milliards de dollars de 2016 à 2020, y compris :

- 13,2 milliards de dollars en commissions différées versées indirectement (l'élimination de ces commissions ne se traduirait pas par une économie correspondante de 13,2 milliards de dollars pour les investisseurs, car ils devront quand même payer des conseillers pour obtenir des conseils);
- 400 millions de dollars en commissions de suivi versées indirectement pour des services et des conseils de courtiers exécutants non autorisés à fournir des conseils (pour 2016-2019 seulement; l'information pour 2020 n'était pas encore disponible);
- 36 millions de dollars versés directement pour sortir des fonds communs de placement avec l'option de frais de vente différés.

À la fin de 2017, on comptait 1,5 billion de dollars d'actifs de fonds communs de placement au Canada (1,8 billion de dollars en 2020), et on estimait que

Figure 5 : Frais de vente différés et commissions de suivi

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Frais de vente différés

Un investisseur évite de payer des frais initiaux pour acheter un fonds commun de placement, mais doit payer une pénalité s'il vend le fonds dans un délai déterminé. Le courtier reçoit une commission initiale de la société de fonds communs de placement pour effectuer la vente. Par exemple, si l'investisseur vend son fonds commun de placement la première année, il pourrait payer des frais de 6 % à la société de fonds commun de placement. Les frais diminueraient de 1 % chaque année jusqu'à ce que l'investisseur puisse vendre le fonds la septième année sans payer de pénalité.

Selon les estimations de la CVMO, la valeur des actifs détenus en Ontario dans des fonds communs de placement avec l'option de frais de vente différés s'élevait à 76 milliards de dollars en novembre 2019. Cette somme représentait 11 % de la valeur totale des actifs des fonds communs de placement détenus en Ontario, soit environ 700 milliards de dollars. L'actif total des fonds communs de placement du Canada en novembre 2019 était évalué à 1,6 billion de dollars. En 2019, 106 sociétés de fonds communs de placement offraient des fonds communs de placement au Canada. De ce nombre, la CVMO estimait que 93 offraient des fonds qui pouvaient être achetés avec l'option de frais de vente différés.

Une interdiction des frais de vente différés vise le versement des commissions initiales aux courtiers par les sociétés de fonds communs de placement, ce qui devrait entraîner l'abandon de toutes les formes de frais de vente différés selon la CVMO.

Commissions de suivi

Un courtier reçoit une commission de suivi d'une société de fonds communs de placement tant que le client détient le placement dans le fonds de cette société. Par exemple, une société de fonds communs de placement verse à un courtier une commission de 1 % chaque année pendant laquelle son client, l'investisseur au détail, détient l'investissement dans ce fonds. Le montant de la commission varie selon le courtier et le type de fonds, mais il équivaut souvent à 1 % pour les fonds communs de placement en actions achetés par la plupart des investisseurs de détail.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont déclaré en 2017 que 67 % (1 billion de dollars) des actifs de fonds communs de placement achetés par des investisseurs de détail faisaient l'objet de commissions de suivi.

67 % de ces actifs se trouvaient dans des fonds qui versaient des commissions de suivi.

La CVMO estime que les investisseurs canadiens paient environ 6 milliards de dollars par année en commissions de suivi. Il n'existe pas de données comparables pour le Royaume-Uni et l'Australie parce que les commissions intégrées comme les commissions de suivi ne sont pas permises dans ces pays. Il n'existe pas de données comparables pour les États-Unis; même si certaines commissions intégrées y sont autorisées, le plafonnement de ces frais ont fait en sorte que davantage d'investisseurs paient directement, plutôt qu'indirectement, leurs services d'investissement. Les ACVM ont noté qu'une transition similaire vers une rémunération plus directe pourrait se produire si les commissions intégrées étaient interdites au Canada.

Dans le cadre de leurs recherches et de leurs consultations, la CVMO et les ACVM ont cerné des problèmes importants concernant les frais de vente différés et les commissions de suivi et ont présenté des preuves de préjudices.

- **Conflits d'intérêts** Les sociétés de fonds communs de placement paient les courtiers pour offrir leurs produits et les vendre. Les fonds communs de placement et les courtiers peuvent viser à vendre des produits pour maximiser les ventes et les commissions. Ces paiements peuvent désharmoniser les intérêts des sociétés et des courtiers de fonds communs de placement et ceux des investisseurs, ce qui peut nuire aux résultats des investisseurs.

- Les frais sont «intégrés» aux dépenses globales des fonds communs de placement, ce qui les rend moins visibles pour les investisseurs, qui pourraient ne pas remarquer ou comprendre la nature de ces frais.
- Il se peut que les commissions ne correspondent pas aux services réellement fournis à l'investisseur, c'est-à-dire que l'investisseur pourrait ne pas obtenir un meilleur service ou davantage de service pour des frais plus élevés.
- Plus les commissions versées par les sociétés de fonds communs de placement aux courtiers sont élevées, moins il est probable qu'un investisseur déplace son investissement, peu importe le rendement du fonds. Cela donne à penser que les courtiers peuvent avoir un parti pris, faisant en sorte que les sociétés de fonds communs de placement leur versent des commissions plus élevées, peu importe le rendement des fonds. En outre, cela dissuade les gestionnaires de fonds de maximiser leur rendement. Les fonds provenant de sociétés de fonds communs de placement qui versent aux courtiers une commission pour la vente de leurs produits ont tendance à sous-performer par rapport à des fonds similaires provenant de sociétés qui ne versent pas de commissions aux courtiers.
- Si des frais de vente différés sont imposés, les investisseurs sont moins susceptibles de déplacer leur investissement malgré son rendement réel, en raison de la pénalité qu'ils doivent payer s'ils retirent leur argent avant une date convenue.

Pour s'attaquer aux problèmes d'équité et de protection des investisseurs, les ACVM (avec la CVMO) ont entrepris une période de recherche, de consultation et de propositions, comme l'indique l'annexe 14.

Les commissions différées seront interdites pour les courtiers exécutants, mais pas pour les autres

Les commissions de suivi ont suscité des critiques particulières lorsque les courtiers qui ne sont pas autorisés à donner des conseils aux investisseurs (c'est-à-dire les courtiers exécutants qui n'évaluent

pas la pertinence de l'investisseur pour le produit) sont néanmoins rémunérés par des commissions de suivi qui remplacent la rémunération pour la prestation de conseils. En 2017, les ACVM ont indiqué que la plupart des fonds vendus par des courtiers exécutants appelaient des commissions de suivi intégrales. La CVMO estime que les investisseurs ontariens ont versé 400 millions de dollars en commissions de suivi de 2016 à 2019 (les données de 2020 ne sont pas encore disponibles) aux courtiers exécutants qui ont essentiellement facturé la prestation de conseils qu'ils n'ont pas donnés. Des poursuites en recours collectif ont été intentées contre les courtiers.

La CVMO a modifié les règles pour interdire aux sociétés de fonds de verser une commission de suivi à un courtier si l'entreprise sait ou devrait savoir que le courtier (c'est-à-dire un courtier exécutant) n'était pas tenu d'évaluer la pertinence du fonds pour le client.

Toutefois, ces changements n'aideront pas les investisseurs dont les courtiers ne sont pas visés par l'interdiction (c'est-à-dire les courtiers à service complet) et qui recommandent encore des produits assortis de commissions de suivi. Les sociétés de fonds communs de placement sont tenues de déclarer qu'elles ont demandé une commission de suivi et d'informer les investisseurs que cette commission devait indemniser le courtier pour les « services et conseils » fournis au client. Le libellé de cet avis a été approuvé et imposé par la CVMO. Toutefois, même si les sociétés de fonds sont tenues d'appliquer ce libellé, il n'était pas clair que ces frais ont été utilisés au profit des investisseurs. Les représentants de l'industrie indiquent que ces frais sont utilisés pour divers frais des courtiers. Ainsi, les investisseurs ne savent peut-être pas quelle valeur ou quel service ils obtiennent pour leur argent.

Réformes partielles retardées

En outre, ces interdictions n'étaient toujours pas en vigueur au 30 juin 2021. Les courtiers sont autorisés à vendre ces produits jusqu'à la date d'entrée en vigueur, le 1^{er} juin 2022. Ainsi, même les courtiers

exécutants ont jusqu'au 1^{er} juin 2022 pour cesser de facturer des services qu'ils ne sont pas autorisés à fournir. Les ACVM ont annoncé que le retard au titre de l'application du changement visait à donner aux courtiers le temps de modifier leurs systèmes et processus pour se conformer aux nouvelles règles, évaluer leurs ententes de rémunération et mettre en oeuvre de nouveaux systèmes de tarification.

Incidence des commissions de suivi

Un investisseur peut avoir de la difficulté à déterminer le montant versé indirectement à un courtier pour les produits de placement qu'il recommande. Par exemple, pour un fonds commun de placement, la commission de suivi fait partie du ratio des frais de gestion (RFG) du fonds.

Toutefois, la déclaration de la commission de suivi payée pour un fonds particulier et incluse dans le RFG n'est ni claire ni transparente même dans les « Faits du fonds » (document que les sociétés de fonds communs de placement sont tenues de fournir aux investisseurs) avant ou au moment de l'investissement. Nous avons examiné un échantillon de fonds qui ne comprenait qu'un commentaire général selon lequel la commission restante était de « 0 % à 1,00 % » ou « maximum de 1,00 % ».

À cela s'ajoutent d'autres frais payés par les investisseurs. Par exemple :

- Les fonds génèrent également des dépenses de négociation qui, comparées à l'actif du fonds, sont exprimées en ratio de charges de négociation.
- Lorsque les investisseurs achètent des fonds communs de placement par l'intermédiaire d'un conseiller, ils peuvent également payer des frais de vente au conseiller; lorsqu'ils rachètent des fonds, ils peuvent verser des frais de vente différés à la société de fonds communs de placement, comme il est décrit ci-dessus.

Les frais et les commissions peuvent avoir une incidence importante sur les revenus de placement d'un investisseur. Les frais liés à un placement s'accumulent tout autant que les bénéfices qui en sont tirés. Nous avons examiné le RFG provenant d'une gamme de 12 fonds d'actions canadiennes offerts

par une gamme de sociétés de fonds communs de placement (un fonds d'actions détient des actions de sociétés plutôt que d'autres types de titres comme des obligations). Nous montrons l'incidence sur les gains d'un investisseur provenant de ces fonds sur une période de 10 ans en utilisant les rendements réels des fonds et leur RFG. Il convient de noter que les rendements des investisseurs seront encore plus faibles après avoir tenu compte des autres frais ou dépenses, comme les frais de vente. La **figure 6a** présente les taux de rendement sur 10 ans et les ratios des frais de gestion pour un échantillon de 12 fonds communs de placement que nous avons choisis. Voir la **figure 6b** pour connaître l'impact des frais sur le rendement bénéficiant d'un investissement de 100 000 \$ après 10 ans, selon le taux de rendement indiqué. La figure montre qu'en moyenne, pour les 12 fonds, environ 34 % des revenus du placement ont été versés à titre de frais. La CVMO, de concert avec les ACVM, évalue les changements qui ont

Figure 6a : Taux de rendement annualisé sur 10 ans et ratio des frais de gestion pour 12 fonds communs de placement

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

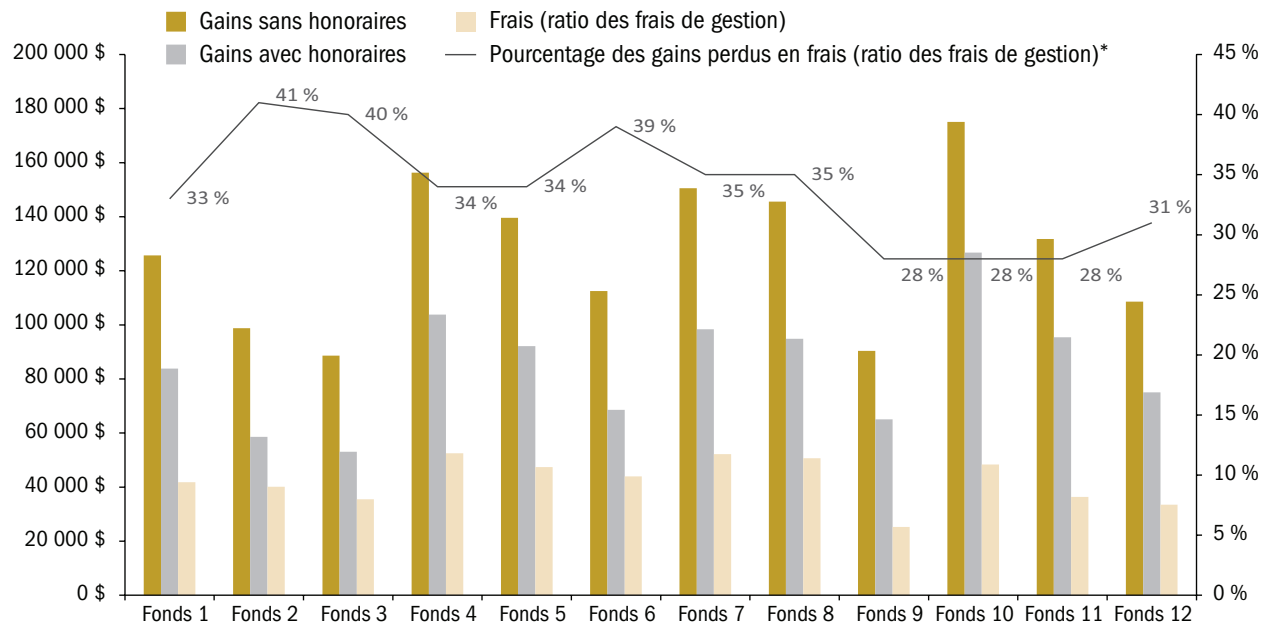
Fonds ¹	Taux de rendement déclaré sur 10 ans (%) ²	Ratio des frais de gestion (%)
Fonds 1	6,28	2,20
Fonds 2	4,72	2,39
Fonds 3	4,35	2,20
Fonds 4	7,38	2,49
Fonds 5	6,75	2,38
Fonds 6	5,36	2,47
Fonds 7	7,09	2,53
Fonds 8	6,90	2,50
Fonds 9	5,14	1,51
Fonds 10	8,53	2,12
Fonds 11	6,93	1,84
Fonds 12	5,76	1,87

1. Fonds communs de placement en actions canadiennes sélectionnés représentant des sociétés de fonds communs de placement de tailles différentes et appartenant à des fonds sélectionnés ayant un historique de rendement d'au moins 10 ans.

2. Taux annualisé, après déduction des dépenses (y compris le RFG).

Figure 6b : Incidence des frais de fonds communs de placement sur le rendement à 10 ans d'un placement initial de 100 000 \$

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario



* Le pourcentage représente les frais payés sur les revenus de placement. Il est calculé comme suit : Frais (ratio des frais de gestion) divisés par les revenus sans frais.

mené aux faits du fonds et au rapport annuel et elle examine d'autres changements visant à améliorer la divulgation aux investisseurs en exigeant que le coût total des placements soit déclaré. Ce projet devrait être terminé en 2023.

Par souci de transparence et de responsabilisation, il conviendrait d'envisager l'interdiction des régimes de rémunération qui entraînent des conflits d'intérêts. Les placements éventuels pourraient plutôt être évalués uniquement en fonction du rendement prévu de l'investissement, et les conseillers pourraient être ouvertement rémunérés au moyen d'honoraires de consultation convenus qui leur permettraient de mieux harmoniser leurs intérêts et ceux du client.

RECOMMANDATION 1

Pour mieux protéger les investisseurs contre les pratiques injustes ou inappropriées, nous recommandons à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario d'élaborer et de mettre

en oeuvre d'autres mesures pour protéger les investisseurs, notamment :

- exécuter le projet pour améliorer la transparence de la totalité des frais et des coûts payés par les investisseurs;
- déterminer dans un délai raisonnable si les objectifs des réformes axées sur le client ont été atteints, y compris, entre autres, que les conflits d'intérêts importants sont traités dans l'intérêt supérieur des clients dans le choix des produits à offrir à ces derniers;
- si les réformes axées sur le client n'ont pas permis d'obtenir les avantages escomptés, envisager d'autres options stratégiques pour protéger les investisseurs, notamment l'élimination complète des commissions de suivi et l'instauration d'une norme générale fondée sur l'intérêt supérieur pour obliger les conseillers, les courtiers et les représentants à agir dans l'intérêt supérieur de leurs clients.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO remercie la vérificatrice générale pour ces recommandations qui portent sur l'importance des réformes axées sur le client et le projet de divulgation des rapports sur le coût total pour les investisseurs.

Les rapports sur le coût total visent à améliorer les rapports réguliers sur le coût permanent des placements comportant des frais intégrés. Ce projet progresse conformément à son mandat et demeure une priorité pour la CVMO.

Les réformes axées sur le client sont d'importants changements stratégiques fondés sur le concept fondamental selon lequel les intérêts des investisseurs sont primordiaux. Ces réformes sont conçues pour donner aux investisseurs l'assurance qu'ils reçoivent des produits qui leur conviennent, pour améliorer la communication au sujet de leurs attentes envers leur conseiller et leur fournir des conseils qui placent leurs intérêts au premier plan. Ces réformes énoncent les obligations fondamentales des inscrits envers leurs clients et sont essentielles pour la protection des investisseurs.

Nous avons amorcé des essais de conformité aux exigences en matière de conflits d'intérêts issues des réformes axées sur le client et nous continuerons d'effectuer des examens lorsque les règles auront été entièrement mises en oeuvre, le 31 décembre 2021.

Comme nous l'avons déjà mentionné, si les réformes axées sur le client n'ont pas l'effet escompté, nous envisagerons d'autres options stratégiques pour protéger les investisseurs, notamment l'élimination complète des commissions de suivi et l'instauration d'une norme globale sur l'intérêt supérieur.

4.1.3 La mise en oeuvre des règles pour protéger les investisseurs a pris trop de temps

Nous avons constaté que le processus d'établissement de règles pour les marchés financiers est extrêmement lent. Par exemple, la CVMO a pris l'initiative

d'instaurer des réformes dans le secteur des fonds communs de placement, dans le but déclaré de protéger les investisseurs. Mais il a fallu près d'une décennie pour interdire sélectivement les pratiques de vente, comme les frais de vente différés et les commissions de suivi (uniquement pour les courtiers exécutants), qui sont souvent réputées comme injustes et prédatrices (comme indiqué à la **section 4.1.2**).

Voici les raisons des retards excessifs au chapitre de la rédaction des règles :

- Le domaine des valeurs mobilières est complexe et la modification du cadre réglementaire exige une diligence raisonnable considérable.
- La *Loi sur les valeurs mobilières* exige de nombreuses modifications aux règles, y compris la recherche (comme les analyses coûts-avantages qualitatives et quantitatives), les consultations publiques avec des délais de consultation minimaux obligatoires, la réponse aux commentaires reçus lors des consultations publiques et l'obtention de l'approbation du ministre des Finances.
- Le temps requis pour planifier les changements et la complexité sont également grandement augmentés par l'absence d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières (voir la **section 2.1**). L'élaboration d'une politique de réglementation de portée et d'application nationales exige une grande coordination de l'établissement des règles à l'échelle de toutes les commissions canadiennes et peut aussi nécessiter la modification de plusieurs règles. La participation de plusieurs administrations, chacune ayant son propre organisme de réglementation, complique et prolonge considérablement le processus.
- L'industrie s'est fortement opposée (voir la **section 4.1.4**).

Nous avons présenté un aperçu simplifié du processus d'établissement des règles à la **figure 2**. Toutefois, nous avons examiné les modèles et les guides de planification qui indiquaient environ 90 étapes pour apporter une modification aux règles

nécessitant une période de commentaires, et environ 125 étapes pour apporter une modification aux règles comportant deux périodes de commentaires. La durée prévue d'un projet était d'environ trois ans, bien que le personnel de la CVMO ait indiqué qu'il était possible qu'un projet puisse être accéléré et achevé en deux ans avec des efforts considérables.

Selon nos recherches, la CVMO, en collaboration avec d'autres organismes de réglementation, a pris en moyenne 2,9 ans pour élaborer une règle, une politique ou une modification pour les ACVM. Elle a pris en moyenne 1,7 an pour les règles réservées à l'Ontario, ce qui illustre le temps additionnel requis pour assurer la coordination avec d'autres organismes de réglementation. Cela ne comprend pas les étapes de la recherche :

De plus, certains projets, y compris les phases de recherche, ont pris beaucoup plus de temps que ce délai moyen :

- Réformes axées sur le client (déclarations et conflits d'intérêts) : 11,2 ans (voir la **section 4.1.1**).
- Commissions intégrées (frais de vente différés, commissions de suivi) : 10,4 ans (jusqu'à la date prévue d'entrée en vigueur le 1^{er} juin 2022) (voir la **section 4.1.2**).

Pendant ces longs retards, les investisseurs ontariens continuent d'être touchés par ces pratiques sectorielles (voir la **section 4.1.2**).

Nous avons également comparé la durée moyenne des projets achevés ou en cours, de mai 2019 à août 2021. Les projets ont été classés par la CVMO dans une ou plusieurs catégories : réduction du fardeau [de la réglementation]; harmonisation; ouverture aux affaires; marchés financiers équitables et efficaces; innovation; amélioration de la compétitivité; protection des investisseurs.

Nous avons constaté que les projets comportant la protection des investisseurs prenaient en moyenne 3,9 ans à réaliser, comparativement à deux ans pour les projets qui ne comportaient ce volet. Nous avons également constaté que le cadre de gestion des risques de la CVMO qualifiait la protection des investisseurs de « faible priorité » en ce qui concerne

les mesures supplémentaires requises pour gérer le risque. À l'inverse, le fardeau de la réglementation était une « grande priorité », exigeant que la direction mette l'accent sur la réduction du risque à court terme. La CVMO nous a informés qu'au cours de cette période, elle donnait suite aux recommandations de son rapport de 2019 sur la réduction du fardeau. Cela comprenait un plus grand nombre de projets de moindre envergure que les projets plus complexes et complets dont la protection des investisseurs était la principale raison d'être. Nous avons également noté que « la réalisation de gains d'efficacité et la réduction de la paperasse » constituaient le premier domaine d'intérêt dans la lettre de mandat du ministre des Finances pour 2020-2021.

RECOMMANDATION 2

Afin de mieux protéger les investisseurs grâce à des processus efficaces d'établissement de règles et compte tenu de l'importance d'une réglementation harmonisée des valeurs mobilières au Canada et de la possibilité que les mesures prises par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) influent sur les autres provinces sans la participation de leurs commissions des valeurs mobilières, la CVMO doit :

- évaluer, approuver et mettre en œuvre des règles, indépendamment des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, lorsque la participation d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières ralentit sensiblement des initiatives clés;
- mettre davantage l'accent sur la gestion des risques liés à la protection des investisseurs.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO remercie le BVGO de reconnaître l'importance et les avantages de la réglementation harmonisée de la part des organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières et de la nécessité de toujours tenir compte de la protection des investisseurs dans le processus de réglementation.

La CVMO continuera d'établir des priorités et de faire progresser la prise de décisions conformément à ses multiples mandats dans le but de protéger les investisseurs contre les pratiques injustes, inappropriées ou frauduleuses, de favoriser l'équité, l'efficacité et la compétitivité des marchés financiers, de promouvoir la formation de capital et de contribuer à la stabilité du système financier et à la réduction du risque systémique. Nous continuerons également d'évaluer et de mesurer les avantages des règles harmonisées par rapport à la nécessité éventuelle, dans certains cas, d'établir des règles de façon indépendante.

Les principaux risques sont évalués dans le contexte de la capacité de la CVMO de s'acquitter de ses mandats (y compris la protection des investisseurs). La protection des investisseurs est intégrée à notre évaluation de tous les risques et contrôles clés, qui sont examinés régulièrement par les comités supérieurs de gestion des risques et qui orientent la prise de décisions à tous les niveaux. Nous continuerons de cerner et d'évaluer les risques qui influent sur la protection des investisseurs, d'élaborer des plans d'action et de tenter d'atténuer ces risques.

4.1.4 Les efforts intenses de lobbying déployés par les intervenants de l'industrie réduisent la protection des investisseurs

Nous avons constaté que le lobbying pratiqué par les intervenants de l'industrie était un facteur important qui ralentit les réformes visant à protéger les investisseurs, comme il est expliqué aux **sections 4.1.1 et 4.1.2.**

Le processus prolongé entrepris pour interdire les frais de vente différés et les commissions de suivi a fourni aux intervenants de l'industrie de nombreuses occasions de faire pression pour obtenir des changements. Les ACVM ont indiqué que sur 142 lettres de commentaires publics issus de leur consultation de 2017 sur les pratiques de vente déloyales, environ 84 % provenaient

d'intervenants de l'industrie (comme des courtiers, des représentants, des gestionnaires de fonds d'investissement, des associations industrielles et des fournisseurs de services de l'industrie), comparativement à environ 16 % provenant d'investisseurs et de défenseurs des investisseurs. Les ACVM ont indiqué que la majorité des intervenants de l'industrie s'opposaient fermement à l'interdiction des commissions intégrées comme les frais de vente différés et les commissions de suivi.

Dans nos entrevues, le personnel actuel et ancien de la CVMO a décrit les efforts de lobbying « intenses » de la part de l'industrie. Nous avons trouvé des preuves d'importantes activités de lobbying et de réunions du Ministère avec des intervenants clés de l'industrie au cours de la période antérieure à septembre 2018, lorsque les ACVM ont publié, aux fins de commentaires publics, les modifications proposées qui interdiraient les frais de vente différés et limiteraient les commissions de suivi. À l'automne 2018, le personnel politique du gouvernement qui a participé à ces activités comptait un ancien lobbyiste pour le secteur des placements.

Les intervenants de l'industrie se sont aussi publiquement opposés à la mise en oeuvre d'une norme globale sur l'intérêt supérieur, même si un type de norme fiduciaire ou d'intérêt supérieur existe au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne. L'avis de modification de 2019 (les changements apportés aux règles) indiquait qu'il y avait eu 135 lettres de commentaires publics. De ce nombre, 117 provenaient d'intervenants de l'industrie et 18 d'investisseurs, de défenseurs des investisseurs, d'universitaires et d'autres intervenants non sectoriels. Le résumé des commentaires accompagnant les changements indiquait que de nombreux commentateurs de l'industrie ne voulaient pas d'une norme globale portant sur l'intérêt supérieur des clients. Dans leurs lettres de commentaires, ils ont fait valoir que les règles de l'industrie déjà en vigueur (par l'entremise de l'OCRCVM et des ACCFM, supervisés par la CVMO) qui précisent que les courtiers doivent traiter

équitablement, honnêtement et de bonne foi avec les clients – mais ne pas imposer une obligation fiduciaire ou une norme d'intérêt supérieur – étaient suffisantes pour protéger les investisseurs. Toutefois, comme il est indiqué à la **section 4.1.1**, ces règles de l'industrie qui existaient déjà ne permettaient pas d'assurer la prestation de conseils objectifs et professionnels dans l'intérêt supérieur des investisseurs.

Nous avons constaté que le Ministère appuyait les positions de l'industrie à savoir qu'il avait confirmé que bon nombre de représentants de l'industrie étaient « satisfaits de l'ampleur de la dilution » des changements apportés aux réformes axées sur le client.

Nous constatons que l'énoncé annuel des priorités de la CVMO pour 2021-2022 énonce les objectifs suivants :

- promouvoir la confiance dans les marchés financiers de l'Ontario;
- réduire le fardeau de la réglementation;
- faciliter l'innovation financière;
- renforcer nos assises organisationnelles.

Les principes primordiaux ne comprennent pas la protection des investisseurs (bien que le texte du document indique que « la protection des investisseurs est toujours la priorité absolue » pour la CVMO et que les mesures prises en vertu des objectifs existants se rapportent à la protection des investisseurs).

Nous discutons du processus de nomination des membres du conseil d'administration à la **section 4.2.1**. Nous avons constaté que les membres actuels du conseil avaient tendance à démontrer l'expérience et les qualifications de l'industrie plutôt que l'expérience dans le domaine de la protection des investisseurs, par exemple en travaillant pour un organisme de protection des investisseurs ou des consommateurs. En outre, la CVMO compte 10 comités consultatifs stratégiques, dont le Comité consultatif des investisseurs, qui se concentre sur les questions de protection des investisseurs. Nous n'avons pas trouvé de preuve d'une attente générale selon laquelle les comités consultatifs stratégiques devraient compter des membres ayant une expérience

directe des questions de protection des investisseurs ou une perspective éprouvée de protection des investisseurs. L'inclusion des membres du conseil d'administration et des membres des comités consultatifs stratégiques ayant de l'expérience en matière de protection des investisseurs ou une perspective directe de la protection des investisseurs aiderait la CVMO à s'assurer que la protection des investisseurs reçoive plus d'attention.

RECOMMANDATION 3

Pour s'acquitter de son mandat de protection des investisseurs contre les pratiques injustes ou inappropriées, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario doit :

- inclure la protection des investisseurs comme priorité clé dans son énoncé annuel des priorités, avec les mesures et résultats prévus;
- inclure, à titre d'exigence par défaut, les membres ayant une expérience en protection des investisseurs de détail et une perspective de protection des investisseurs au sein de ses comités consultatifs sur les politiques;
- prendre les mesures pertinentes dans le cadre de sa consultation publique sur les changements apportés aux règles et aux politiques afin de déterminer et d'évaluer les intérêts particuliers et de les comparer aux avantages des changements pour protéger les investisseurs.

RÉPONSE DE LA CVMO

Comme l'a souligné le BVGO, la protection des investisseurs est un élément crucial de notre mandat législatif. Par conséquent, la protection des investisseurs contre les pratiques injustes, inappropriées ou frauduleuses a toujours été en tête de liste de nos objectifs et priorités.

En 2010, la CVMO a mis sur pied un comité consultatif des investisseurs (CCI) indépendant dont le mandat consiste à solliciter et représenter les points de vue des investisseurs sur les politiques et les initiatives

d'établissement de règles. Ses membres doivent posséder une expérience en protection des investisseurs de détail et comprennent actuellement une combinaison de chefs de file en matière d'opinion ayant des antécédents en défense des investisseurs, en exploitation de l'industrie de l'investissement, en élaboration de politiques publiques et en réglementation professionnelle. À l'appui de son rôle crucial, le CCI reçoit des fonds de la Commission pour sensibiliser les investisseurs, mener des recherches et publier des rapports afin de mieux comprendre les enjeux qui touchent les intérêts des investisseurs et la façon dont ces intérêts peuvent être mieux servis du point de vue stratégique. Le CCI est habilité à fonctionner de manière indépendante, à partager publiquement ses points de vue sur les questions qui touchent les investisseurs ontariens et à rendre compte de ses interactions avec la CVMO.

La CVMO dispose également de comités consultatifs qui permettent au personnel de recueillir des commentaires sur des domaines particuliers du droit des valeurs mobilières et des tendances de l'industrie auprès de personnes possédant une expertise spécialisée en marchés financiers.

Le processus de consultation de la CVMO sur l'établissement des règles nous oblige à identifier les commentateurs, à résumer leurs commentaires et à y répondre dans le cadre du processus d'élaboration des politiques. Ainsi, nous reconnaissons de façon transparente les différents points de vue de l'établissement de règles et nous évaluons les intérêts et les besoins des intervenants touchés par les règles.

Le Bureau des investisseurs de la CVMO joue également un rôle important dans la détermination des besoins et des priorités des investisseurs, la mobilisation des investisseurs et la prestation de précieux services d'éducation et d'information aux investisseurs sur les marchés financiers. La CVMO a récemment entrepris un plan pluriannuel visant à fournir des ressources

supplémentaires à la Direction pour l'éducation et la protection des investisseurs.

RECOMMANDATION 4

Pour aider la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) à protéger les investisseurs contre les pratiques injustes ou inappropriées, nous recommandons au ministère des Finances de collaborer avec le Comité de gestion interne et des mises en candidature de la CVMO pour déterminer les membres du conseil d'administration ayant une expérience de la protection des investisseurs de détail et une perspective de protection des investisseurs, et recommander leur nomination, afin que cette perspective soit améliorée dans la représentation des membres du conseil d'administration.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère convient que la CVMO a le mandat législatif de protéger les investisseurs contre les pratiques injustes ou inappropriées, comme le prévoit l'art. 1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et reconnaît l'importance d'avoir l'expérience de la protection des investisseurs de détail au sein du conseil d'administration de la CVMO.

Le Ministère continuera de collaborer avec la CVMO pour veiller à ce que les points de vue diversifiés et pertinents soient représentés au conseil d'administration.

4.2 L'ingérence politique inopportune a porté atteinte à l'indépendance opérationnelle de la CVMO dans l'établissement de règles de marché fondées sur des données probantes

Comme il est indiqué à la **section 2.2**, la CVMO rend des comptes à l'Assemblée législative de l'Ontario par l'entremise du ministre des Finances. La CVMO se décrit comme indépendante et elle a conclu un protocole d'entente avec le ministre des Finances. Le protocole d'entente précédent, signé en 2009, a été

révisé en 2019. Les deux versions stipulent que les décisions réglementaires et arbitrales de la CVMO « doivent être prises et perçues comme indépendantes et impartiales par le public ».

Toutefois, dans la pratique, la CVMO s'est révélée vulnérable à l'ingérence politique, ce qui risque de miner son indépendance et son impartialité. Comme il est mentionné à la **section 4.1.2**, au sujet de la question des commissions de vente injustes, la CVMO avait présenté au cours de nombreuses années des travaux de recherche et des données probantes sur les pratiques injustes et leurs répercussions sur les investisseurs. Tous les organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières au Canada (y compris la CVMO) étaient parvenus à un consensus au sujet de la réforme : les frais de vente différés seraient interdits et les commissions de suivi seraient interdites pour les courtiers qui n'ont pas évalué la pertinence des clients pour des placements particuliers (c'est-à-dire les courtiers exécutants).

Mais le 13 septembre 2018, le jour où les ACVM et la CVMO ont diffusé les modifications proposées, le ministre des Finances de l'époque a publié une déclaration dans les médias indiquant que le gouvernement n'était pas d'accord avec le consensus des ACVM sur la réforme nécessaire, telle qu'elle avait été rédigée à l'époque. Les modifications proposées par la CVMO n'ont pas été apportées. En mai 2021, près de trois ans après les modifications proposées par les ACVM, la CVMO a annoncé que l'Ontario annulait la position antérieure et se joignait au reste du Canada pour interdire les frais de vente différés. La CVMO a mentionné que l'industrie craignait qu'il soit fastidieux de mettre en oeuvre et de surveiller deux ensembles de règles au Canada. Nous avons constaté que l'intervention initiale du gouvernement de l'Ontario et l'annulation ultérieure illustrent l'autorité et le pouvoir ultimes du Ministre en matière de modification des règles, même en cas de conflit direct avec le jugement de la CVMO et les éléments de preuve connexes sur la question.

Le Ministre a déclaré que l'option de rechange des frais de vente différés était une option de paiement qui a permis aux familles et aux investisseurs

de l'Ontario d'épargner en vue de la retraite et d'atteindre d'autres objectifs financiers. Même si l'exercice du pouvoir ministériel d'approuver ou de renverser une règle après son approbation par la CVMO relevait incontestablement du pouvoir du Ministre en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la manière et le moment où il a été exercé soulèvent des préoccupations quant à l'indépendance et au rôle de la CVMO. Le Ministre n'a fourni aucun nouvel élément de preuve pour contrebalancer le poids des motifs et les éléments de preuve recueillis par la CVMO et tous les autres organismes de réglementation pertinents. Comme l'a fait remarquer un commentateur, la décision du Ministre a miné le processus d'établissement des règles, elle n'a pas tenu compte des préoccupations concernant la protection des investisseurs et elle a créé de l'incertitude sur les marchés financiers. Comme il est indiqué à la **section 4.1.4**, nous avons trouvé des éléments de preuve d'une activité de lobbying importante concernant l'interdiction proposée des frais de vente différés.

De plus, en septembre 2018, le Ministère a instauré un nouveau processus d'« autorisation préalable » exigeant que la CVMO fournisse au préalable des règles au Ministre – tant avant la publication pour consultation publique qu'après consultation publique, mais avant de soumettre la règle à l'approbation finale du Ministre.

En outre, le Ministre — qui a le droit, en vertu de la Loi, de rejeter les règles soumises à son approbation finale — a également exigé un examen préalable de tous les travaux d'élaboration des politiques, y compris les politiques et les avis.

Le processus d'autorisation préalable des règles proposées qui sont diffusées aux fins de commentaires du public a été codifié dans le protocole d'entente révisé entre le ministre des Finances et la CVMO, qui est entré en vigueur le 19 décembre 2019. Ce protocole d'entente incluait également un nouvel énoncé dans ses principes directeurs : « Le gouvernement, par l'entremise du Ministère, est chargé d'établir l'orientation stratégique de la réglementation des marchés financiers en Ontario. »

Le personnel de la CVMO se dit préoccupé par le fait que les changements apportés au protocole d'entente pourraient être perçus comme une érosion potentielle de l'indépendance de la CVMO en matière d'élaboration des politiques. On a souligné que les objectifs et les principes de réglementation des valeurs mobilières de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (dont la CVMO est membre) estiment que l'organisme de réglementation doit être indépendant sur le plan opérationnel et responsable dans l'exercice de ses fonctions et de ses pouvoirs.

De plus, lors de nos entrevues auprès des membres actuels et anciens du conseil d'administration de la CVMO et du personnel, il a été dit que la participation du Ministère entravait et retardait les mesures. Selon les données de la CVMO, l'autorisation préalable a nécessité plus de temps, soit 93 jours en moyenne pour les règles avant la consultation publique, 91 jours après la consultation publique, mais avant l'envoi des règles au Ministre pour approbation finale, et 54 jours pour les avis du personnel.

Nous reconnaissons le pouvoir conféré par la loi au gouvernement en ce qui concerne l'orientation stratégique des marchés financiers – par exemple, le plan du gouvernement pour les marchés financiers dans son budget de 2019. Toutefois, dans l'exemple cité, les mesures prises par le gouvernement contredisent l'exigence énoncée dans ses protocoles d'entente de 2009 et de 2019 avec la CVMO selon laquelle les décisions réglementaires et arbitrales de la CVMO « doivent être prises et être perçues par le public comme étant prises de manière indépendante et impartiale ». Les intérêts en matière de lobbying ont eu préséance sur les recherches de la CVMO fondées sur des éléments de preuve dans le cas des frais de vente différés.

RECOMMANDATION 5

Afin de préserver l'indépendance opérationnelle de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et d'éliminer les perceptions

d'ingérence politique manifeste lorsque le ministère des Finances est en désaccord avec une règle proposée par la CVMO, nous recommandons au Ministère de diffuser :

- les critères utilisés pour rendre la décision divergente;
- les éléments de la décision (y compris les conseils des lobbyistes et des défenseurs des investisseurs);
- l'évaluation des éléments par le Ministre, y compris les intérêts particuliers contre la protection des investisseurs.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère examinera cette recommandation et collaborera avec la CVMO pour veiller à ce qu'elle demeure en mesure de réagir à l'évolution des marchés financiers et d'exercer le pouvoir législatif d'établir des règles de manière efficace et en temps opportun.

4.2.1 Le gouvernement n'a pas suivi un processus consultatif de mise en candidature des membres du conseil d'administration de la CVMO

Nous avons constaté qu'à deux reprises en 2019, le gouvernement n'avait pas suivi le processus de consultation établi pour les nominations au conseil d'administration de la CVMO.

En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, le Cabinet nomme les membres du conseil d'administration de la CVMO. Le conseil doit être composé d'au moins 9 et d'au plus 16 membres. La Charte de gouvernance de la CVMO indique que les mises en candidature sont effectuées conformément à la Directive concernant les organismes et les nominations du gouvernement, au protocole d'entente de la CVMO avec le Ministre et aux procédures du Secrétariat des nominations publiques du gouvernement de l'Ontario.

Nous avons constaté qu'avant l'automne 2018, en vertu du processus établi, le Comité de gestion

interne et des mises en candidature de la CVMO devait examiner les compétences collectives de la CVMO et approuver une annonce visant à pourvoir les postes. L'annonce serait affichée sur le site Web du Secrétariat des nominations publiques. Le Secrétariat des nominations publiques transmettrait les demandes au Comité de gestion interne et des mises en candidature, qui déterminerait ensuite qui interviewer. Le président du conseil ferait connaître au Ministre les recommandations du comité, puis ce dernier prendrait la décision finale qu'il soumettrait à l'approbation du Cabinet.

Nous avons constaté que ce processus n'avait pas été suivi pour les nominations en février et avril 2019, ce qui a entraîné une perte importante de membres expérimentés.

Au début de juin 2018, 16 membres du conseil d'administration étaient présents. Entre novembre 2018 et février 2019, le mandat de 9 des 16 membres devait prendre fin.

- Parmi les 9 membres dont le mandat expirait, 2 avaient atteint le nombre maximal d'années de service selon les politiques de la CVMO et n'étaient pas admissibles à une reconduction de leur mandat.
- Parmi les 7 autres membres dont le mandat venait à échéance entre novembre 2018 et février 2019, le président a recommandé la reconduction de 5 membres, selon les besoins du Conseil. Le ministre a refusé de suivre la recommandation du président et le Cabinet a procédé à quatre nouvelles nominations hors de la liste des candidats recommandés par le président.

À la fin d'avril 2019, le conseil était composé de 11 membres, dont les 4 nommés récemment par le Cabinet, et 7 membres permanents. Au total, le conseil a perdu neuf membres d'expérience entre novembre 2018 et février 2019, dont les présidents de tous les comités du conseil et du comité d'arbitrage, ainsi que l'administrateur principal (un poste en vertu de la charte de gouvernance de la CVMO dont le titulaire est chargé de représenter les membres du conseil — à l'exception du président et des vice-présidents — et d'assurer le leadership et

la surveillance des obligations de gouvernance du conseil et de ses comités). Du 2 au 13 février 2019, le conseil ne comptait que 7 membres, soit moins que le minimum de 9 requis par la *Loi sur les valeurs mobilières*. Toutefois, la Loi prévoit également que dans la mesure où la lacune est corrigée dans les 90 jours, la CVMO est réputée dûment constituée. Cela s'est produit avec la nomination des quatre nouveaux membres, comme il a été mentionné précédemment.

Nous avons interviewé des membres actuels et anciens du conseil d'administration qui ont indiqué avoir l'impression que le processus de nomination avait été largement politisé. Ils ont indiqué que la perte de membres expérimentés et la nomination de nouveaux membres qui ne se conformaient pas au processus de consultation exerçaient une importante influence négative sur la CVMO dans ses trois rôles : réglementation, gouvernance et arbitrage. On nous a dit que ces changements affectaient le moral de la Commission, réduisaient sensiblement la qualité de l'élaboration des politiques et de l'arbitrage et nuisaient à la réputation de la CVMO.

Nous avons examiné les documents de la CVMO qui indiquent un retour aux processus antérieurs pour les nominations subséquentes au conseil, sauf qu'un membre du personnel de direction participe maintenant aux entrevues avec le Comité de gestion interne et des mises en candidature.

Nous avons constaté que le conseil n'avait pas terminé son auto-évaluation du rendement entre février 2018 et décembre 2020, date à laquelle il a ensuite approuvé la reprise des évaluations. Un questionnaire d'évaluation a été soumis en janvier 2019, mais les résultats n'ont pas été soumis. On a soutenu ne pas disposer de suffisamment de réponses pour mener à bien le processus ainsi que la transition et les changements importants dans la composition du conseil depuis que le questionnaire a été soumis.

Nous constatons que le rapport du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers, publié en janvier 2021, recommandait la séparation des fonctions de réglementation et

d'arbitrage de la CVMO. Cela signifie qu'un conseil se consacrera aux questions de gouvernance et n'aura pas de responsabilités en matière d'arbitrage. Le groupe de travail a également recommandé de scinder le poste combiné de président et chef de la direction en deux postes distincts. Le gouvernement provincial a accepté ces recommandations (telles qu'elles ont été annoncées dans le budget de l'Ontario 2021); la loi connexe a reçu la sanction royale en avril 2021 et est en attente de promulgation.

RECOMMANDATION 6

Pour que le conseil d'administration de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) compte des membres indépendants possédant les compétences et l'expérience pertinentes, nous recommandons au ministère des Finances de collaborer avec le président de la CVMO pour suivre un processus de nomination qui tient compte des conseils et des recommandations du conseil et de son Comité de gestion interne et des mises en candidatures.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère convient qu'il est important que la CVMO continue de compter sur des administrateurs qui possèdent les compétences et l'expérience pertinentes pour s'acquitter de leurs fonctions et responsabilités. Le Ministère continuera de collaborer avec le président de la CVMO pour s'assurer que les nominations reflètent les besoins cernés par le conseil d'administration et le Comité de gestion interne et des mises en candidature demeurent conformes à la *Loi sur les valeurs mobilières*, à la Directive concernant les organismes et les nominations, au protocole d'entente et au processus établi par le Secrétariat des nominations.

4.3 La CVMO pourrait prendre davantage de mesures d'application de la loi pour décourager les infractions commises par des entreprises et des particuliers non réglementés

Au cours des cinq exercices compris entre 2016-2017 et 2020-2021, la CVMO a réglé 3 184 dossiers reçus de diverses sources, y compris le public par l'entremise de son InfoCentre, du bureau de dénonciation, ses autres directions et d'autres organismes de réglementation. La **figure 7** illustre une ventilation des mesures prises par la CVMO, à partir de sa base de données sur l'application de la loi. Parmi les 2 029 dossiers à l'égard desquels la CVMO a pris des mesures limitées ou n'a pris aucune mesure pour diverses raisons, nous avons échantillonné 35 dossiers et nous avons constaté que dans 49 % de ceux-ci, la CVMO disposait de renseignements suffisants pour mettre à jour ses listes d'avertissement afin d'alerter les investisseurs d'activités potentiellement préjudiciables, mais ne l'a pas fait, comme il est expliqué à la **section 4.3.1**. Nous avons également constaté que la CVMO aurait pu prendre davantage de mesures pour décourager la non-conformité si elle avait disposé d'outils supplémentaires d'application de la loi, comme il est expliqué à la **section 4.3.2**, particulièrement dans les dossiers confirmés d'inconduite moins flagrants ou moins graves et dans les dossiers où les contrevenants présumés ne sont pas réglementés par la CVMO. Nous avons constaté qu'une partie importante des 3 184 dossiers d'application de la loi réglés par la CVMO, qu'elle estime à environ 85 %, étaient liés à une inconduite présumée de personnes ou d'entités qui ne sont pas enregistrées ou réglementées par la CVMO.

La **figure 8** montre les types d'inconduite alléguée selon la base de données de la Direction de l'application de la loi. Selon cette figure, 67 % des dossiers d'inconduite était liés à des activités sans inscription/prospectus et à des options binaires (activité illégale au Canada), à la prestation de conseils sans inscription, à la manipulation, et

Figure 7 : Mesures prises pour les dossiers d'application de la loi réglés, 2016-2017 à 2020-2021

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Mesures prises par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO)	Total (nombre)	Total (%)
Mesure limitée ou aucune mesure ¹	2 029	64
Renvoi externe ²	520	16
Ouvert ³	124	4
Mises en garde et autres avertissements, en personne ou par téléphone	124	4
Aide/information fournie sur l'inconduite signalée	94	3
Poursuite devant le tribunal de la CVMO	77	2
Ajout à la liste d'alerte/d'avertissement des investisseurs	51	2
Autres ⁴	44	1
Renvoi à d'autres directions de la CVMO	42	1
Poursuites judiciaires	29	1
Règlement volontaire par l'intimé	22	1
Engagement de l'intimé	14	<1
Entente à l'amiable	13	<1
Conditions imposées	1	<1
Total	3 184	100

Remarque : Les chiffres sur les résultats peuvent comporter des inexactitudes en raison des capacités limitées de la base de données du Système d'information sur l'application de la loi. Voir la [section 4.10.3](#).

- Des mesures limitées ont été prises ou aucune mesure n'a été prise lorsque, par exemple, la CVMO a déterminé qu'une preuve insuffisante avait été fournie, que la preuve fournie n'était pas fondée, qu'aucune mesure réalisable n'était disponible pour mettre fin à l'inconduite, que l'utilisation de ressources supplémentaires entraînerait une protection supplémentaire mineure des investisseurs ou lorsque la CVMO a déterminé que les cas étaient déjà mieux traités par un autre organisme de réglementation ou un autre organisme gouvernemental. (Nous avons sélectionné au hasard 35 échantillons dans 2 029 dossiers. Voir la [section 4.3](#).)
- Les dossiers renvoyés à l'externe comprennent les renvois à d'autres organismes de réglementation des ACVM, à des organismes de réglementation internationaux, y compris la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni et la Securities and Exchange Commission des États-Unis, ainsi qu'à des organismes d'application de la loi comme la Police provinciale de l'Ontario (PPO) et la Gendarmerie royale du Canada (GRC).
- Au 31 mars 2021, les 124 dossiers étaient ouverts depuis de 0 à 4,5 ans. Au total, 87 dossiers étaient ouverts depuis moins d'un an, 23 dossiers depuis un à deux ans, 13 dossiers depuis deux ans à moins de 3,5 ans, et un dossier depuis 4,5 ans.
- Comprend les dossiers fusionnés avec les dossiers existants.

à la fraude et au vol sur le marché. Ces dossiers d'inconduite ne concernent habituellement pas des entités inscrites ou des émetteurs assujettis en Ontario.

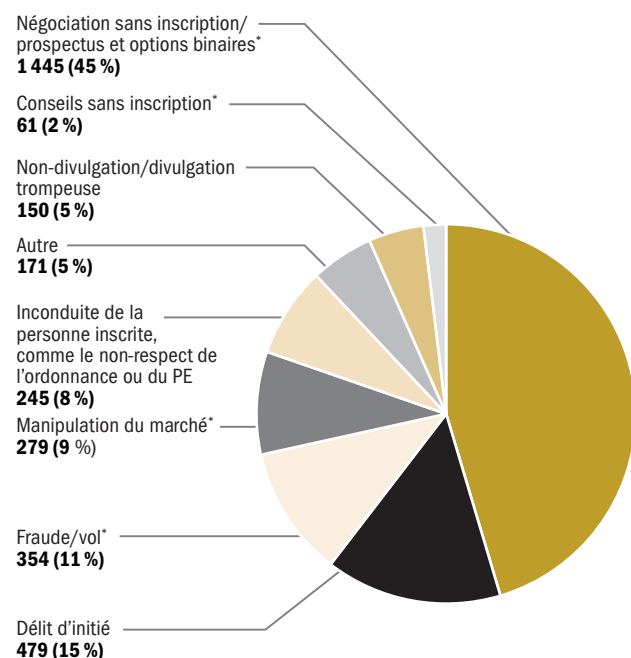
De plus, la CVMO estime qu'une partie importante des délits d'initié, comprenant 15 % des dossiers réglés au cours des cinq dernières années, concernait également des personnes non inscrites auprès de la CVMO ou réglementées par celle-ci. La CVMO exige la production régulière de rapports, par exemple, sur la propriété et les changements de propriété des titres des émetteurs assujettis par des initiés assujettis (au sens de la Loi ou des règles sur les valeurs mobilières) au moyen d'un système

appelé Système de divulgation électronique par les initiés (SDEI). La Direction du financement des sociétés examine régulièrement ces rapports déposés par des initiés assujettis. La CVMO enquête sur les délits d'initiés, y compris ceux commis par des personnes et des entités non inscrites ou non réglementées, lorsqu'ils sont portés à son attention, par exemple par dénonciation, plainte ou renvoi des directions de la CVMO. Nous avons examiné les processus en place pour traiter les dénonciations et n'avons constaté aucun problème important à cet égard.

Les entités réglementées sont plus susceptibles de se conformer aux ordonnances d'application de la loi

Figure 8 : Types d'inconduite pour les dossiers d'application de la loi réglés par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 2016-2017 à 2020-2021

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario



* Ces types se rapportent à l'inconduite de personnes ou d'entités qui ne sont pas inscrites ou réglementées par la CVMO et ils représentent 67 % du total des dossiers d'inconduite.

de la CVMO, comme les ordonnances de cessation des opérations. Toutefois, elles se conforment généralement dans une moindre mesure aux lois sur les valeurs mobilières ou aux ordonnances de la CVMO.

Nous avons constaté que la Direction de l'application de la loi dispose de ressources limitées et qu'elle mène généralement des enquêtes sur des dossiers qui pourraient avoir des répercussions plus étendues sur les investisseurs et les participants du marché. Cela signifie parfois la poursuite de dossiers au titre desquels on perçoit une hausse d'activité (par exemple, cryptomonnaies et options binaires). La CVMO a indiqué qu'elle doit être stratégique pour déterminer les dossiers à approfondir et adopter une approche fondée sur le risque pour prendre cette décision. La compétence de la CVMO chevauche également d'autres

organismes de réglementation, au Canada et à l'étranger, des organismes d'autoréglementation comme l'OCRCVM, les bourses, ainsi que les services de police, ce qui accroît la complexité des mesures d'application de la loi.

4.3.1 Les listes d'avertissement de la CVMO sont désuètes ou incomplètes

Nous avons examiné un échantillon de 35 des 2 029 dossiers pour lesquels aucune mesure n'a été prise, et nous avons constaté que dans 17 d'entre eux (soit 49 %), la Direction de l'application de la loi a confirmé l'inconduite, mais n'a pas mis à jour la liste d'avertissement des investisseurs en y ajoutant cette information. L'annexe 15 fournit quelques exemples.

La CVMO ne voyait pas la nécessité de mettre à jour sa propre liste d'avertissement parce que selon elle, les avertissements aux investisseurs de l'Ontario sont répartis en plusieurs endroits, par exemple sur la liste internationale d'avertissements tenue par l'Organisation internationale des commissions de valeurs et sur la liste d'avertissement des ACVM. De plus, chaque organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières dispose de sa propre liste d'avertissement à l'intention des investisseurs, que les Ontariens peuvent consulter lorsqu'ils effectuent leur vérification de la diligence raisonnable des placements. La CVMO a également noté que la liste d'avertissement des investisseurs ne constitue qu'une mesure de protection qu'elle offre et que les investisseurs devraient faire preuve de diligence raisonnable avant d'effectuer un placement.

Toutefois, nous sommes d'avis qu'une liste d'avertissement plus à jour et plus complète sur le site Web de la CVMO et une sensibilisation accrue des investisseurs à l'existence de la liste d'avertissement renforceront la sensibilisation du public aux inconduites dans le secteur.

RECOMMANDATION 7

Pour sensibiliser les investisseurs ontariens aux écarts de conduite dans le secteur des marchés financiers, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario doit :

- être plus active en ajoutant des entreprises frauduleuses à sa propre liste d'avertissement des investisseurs;
- mettre régulièrement cette liste à jour;
- sensibiliser le public à l'existence de la liste.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO convient que la protection des investisseurs et la dissuasion générale sont des objectifs importants de notre programme d'application de la loi. Les ajouts à la liste d'avertissement des investisseurs sont soigneusement examinés, et les preuves sont examinées et évaluées avant chaque ajout.

La liste d'avertissement des investisseurs est évolutive; de façon générale, les avertissements demeurent en permanence sur le site Web de la CVMO. Chaque avertissement est important et doit être pris au sérieux par les investisseurs. Les avertissements aux investisseurs de la CVMO sont également affichés sur le site Web de la Commission, getsmarteraboutmoney.ca, et sont distribués sur les médias sociaux de la CVMO. La CVMO s'emploie également à faire connaître la liste d'avertissement dans le cadre de ses activités de sensibilisation des investisseurs, comme les assemblées générales téléphoniques des investisseurs, les webinaires sur la littératie financière et les événements dans le cadre de La CVMO dans la collectivité.

La CVMO examinera la façon dont elle peut maximiser l'utilisation des circuits existants, ainsi que de nouvelles possibilités, pour mieux faire connaître au public la liste d'avertissement des investisseurs. Nous continuerons également d'ajouter des entreprises à la liste, lorsque les faits le justifieront.

4.3.2 La CVMO ne dispose pas d'outils adéquats pour composer avec les cas moins graves

En plus de mettre à jour la liste d'avertissement et d'émettre des alertes aux investisseurs, comme il est expliqué à la **Section 4.3.1**, un meilleur mécanisme est nécessaire pour régler les cas moins flagrants ou moins graves et pour protéger les investisseurs de l'Ontario lorsqu'ils ne bénéficient pas pleinement d'une enquête et des ressources nécessaires à une enquête. Consultez les exemples à l'**annexe 15**.

Toutefois, la CVMO ne dispose pas du pouvoir conféré par la loi pour prendre des mesures plus rapides relativement à ces types d'allégations. Nous avons constaté, par exemple, que l'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Québec a le pouvoir de bloquer ou de supprimer des sites Web frauduleux. L'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Royaume-Uni s'est fixé comme objectif de bloquer ou de supprimer ces sites Web dans les 24 heures afin de minimiser les pertes pour les investisseurs potentiels. À l'heure actuelle, la CVMO n'a pas le même pouvoir de bloquer ou d'éliminer le marketing sur les sites Web non enregistrés et la distribution de titres frauduleux ou non réglementés, ni la distribution d'information pour inciter les investisseurs à investir dans des titres frauduleux. Un tel pouvoir aidera à protéger les investisseurs de l'Ontario contre l'investissement dans ces types de produits. Dans son rapport, le Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers a également recommandé d'habiliter la CVMO au moyen de solides outils d'application de la loi, comme l'obtention d'ordonnances de blocage ou de suppression de sites Web et de sites de médias sociaux qui incitent certains investisseurs ontariens à investir dans des stratagèmes frauduleux.

Nous avons également constaté que l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique a obtenu, en mars 2020, en vertu de sa *Loi sur les valeurs mobilières provinciale*, le pouvoir d'imposer des sanctions administratives pécuniaires. Ces actions comprennent l'émission de « contraventions » sur la base de renseignements

obtenus à la suite d'un examen, d'une enquête ou d'une autre source (par exemple, un organisme d'autoréglementation comme l'OCRCVM, un auditeur ou une bourse) pour des infractions à la *Securities Act* ou à ses règlements ou à une décision de la commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique. La pénalité a été fixée à 100 000 \$ pour les particuliers et à 500 000 \$ pour les entreprises.

La CVMO n'a pas obtenu le pouvoir, par exemple, d'émettre des contraventions pour dissuader les responsables de cas d'inconduite moins flagrants qui exigent des sanctions plus sévères qu'une lettre d'avertissement, mais qui ne justifient pas les dépenses et les ressources d'une enquête ou d'une audience complète.

De plus, la CVMO n'a pas la technologie et les outils d'analyse nécessaires pour améliorer l'évaluation des cas, analyser la perturbation (ou les tentatives de mettre fin à l'inconduite) et effectuer des enquêtes pour repérer les infractions potentielles aux lois sur les valeurs mobilières et les cas d'inconduite. Elle ne dispose pas non plus d'outils suffisants pour scruter les sites Web ou les médias sociaux et analyser les activités sur ces sites par des Ontariens qui pourraient être victimes d'intimidation.

RECOMMANDATION 8

Afin de mieux protéger les investisseurs ontariens contre les inconduites financières et les infractions aux lois sur les valeurs mobilières, nous recommandons au ministère des Finances d'adopter des pratiques exemplaires d'autres administrations, notamment pour donner à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario les pouvoirs suivants :

- bloquer ou supprimer les sites Web non enregistrés qui commercialisent et distribuent des titres frauduleux ou non réglementés ou qui distribuent de l'information pour inciter les investisseurs de l'Ontario à investir dans des titres frauduleux (comme le pouvoir accordé à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Québec);

- imposer des sanctions administratives pécuniaires, sous forme de contraventions, semblables au pouvoir conféré à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, dans les cas d'inconduite moins flagrants.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère reconnaît la nécessité de continuer de protéger les investisseurs ontariens. Cet impératif s'harmonise avec de nombreux changements liés à l'application proposés dans le projet de Loi sur les marchés financiers (LMC) du Ministère, publié en octobre 2021 aux fins de consultation des intervenants. L'ébauche de la LMC comprend des outils visant à moderniser l'application du droit des valeurs mobilières. Le Ministère collaborera avec la CVMO pour examiner cette recommandation et déterminer les prochaines étapes.

RECOMMANDATION 9

Pour améliorer sa capacité d'évaluer, d'enquêter et d'enrayer l'inconduite et la fraude en matière de valeurs mobilières, nous recommandons à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario de préparer une feuille de route et un budget officiels pour l'examen et la mise en oeuvre de nouveaux outils et approches d'analyse des données, y compris la capacité de repérer, d'évaluer et de réduire les infractions aux lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario et les inconduites commises sur les sites Web ou dans les médias sociaux, et d'être pleinement consciente de l'ampleur de l'incidence sur la population ontarienne en analysant les activités sur ces types de sites Web et dans les médias sociaux.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO souscrit à cette recommandation.

La création d'une plateforme de données d'entreprise dotée d'outils modernes de données, de production de rapports et d'analyse est l'une des initiatives clés identifiées dans le cadre de la transformation numérique et des données à la CVMO. La plateforme pourra assimiler des données provenant de sources multiples, y compris les médias sociaux. Les outils de tiers qui permettent l'analyse sur mesure seront également pris en compte pour répondre à des besoins particuliers selon l'ordre de priorité établi par la direction de l'application de la loi.

La CVMO élaborera un plan officiel comportant des échéanciers et un budget précis pour l'élaboration et la mise en oeuvre par étapes de la plateforme de données et des outils d'intégration sur mesure.

4.3.3 La CVMO n'a pas déterminé si ses mesures perturbatrices étaient efficaces pour mettre fin à l'inconduite

Sur une période de 2 ans (2019-2020 à 2020-2021), nous avons constaté que l'équipe de perturbation de la Direction de l'application de la loi avait tenté de mettre fin à l'inconduite dans 154 dossiers. Une « mesure perturbatrice » est appliquée lorsqu'un dossier ne justifie pas une enquête complète et une mesure d'application de la loi. Nous avons toutefois constaté que la CVMO avait fermé les dossiers en se fondant sur le fait qu'une mesure perturbatrice avait été appliquée plutôt que sur la question de savoir si l'inconduite avait complètement cessé. Dans les cas où l'inconduite persiste, les investisseurs de l'Ontario pourraient être mal protégés.

Le personnel de la CVMO a mené des activités de perturbation en communiquant directement avec des personnes soupçonnées d'avoir enfreint les lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario ou en mettant en garde les investisseurs ontariens contre ces personnes et entreprises. Ces mesures englobent l'envoi de lettres d'avertissement, des visites imprévisibles au domicile ou au lieu de travail des personnes visées, les ordonnances de suppression de renseignements

trompeurs sur des sites Web, la publication de communiqués qui avertissent les investisseurs ontariens de l'inconduite continue de particuliers et d'entités et le renvoi de l'affaire à d'autres organismes de réglementation et d'application de la loi. La **figure 9** présente la ventilation des mesures perturbatrices prises par la CVMO au cours des deux derniers exercices. La CVMO nous a informés qu'elle avait commencé à évaluer les résultats des activités perturbatrices en déterminant s'il y avait eu d'autres plaintes concernant la même affaire. Toutefois, nous avons constaté que cette démarche était appliquée à titre d'essai dans quelques cas seulement.

RECOMMANDATION 10

Pour évaluer l'efficacité des activités perturbatrices visant à mettre fin à l'inconduite des participants du marché qui pratiquent la fraude, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario doit :

- effectuer des suivis en temps opportun pour confirmer si l'inconduite a bel et bien cessé avant de fermer le dossier;
- prendre les mesures nécessaires pour mettre fin aux activités qui n'ont pas cessé.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO convient avec la vérificatrice générale que nos activités perturbatrices constituent un élément important de notre cadre de supervision. La CVMO perfectionne et évalue continuellement l'efficacité de ses processus de supervision en réponse aux risques émergents, aux nouvelles technologies et aux pratiques exemplaires en matière de réglementation.

Les plaintes et les antécédents d'application de la loi font actuellement l'objet d'un suivi et constituent des éléments clés de notre processus d'évaluation des dossiers fondés sur les risques. La CVMO a lancé un projet pilote de suivi des cas de perturbation et compte poursuivre ses efforts et évaluer le programme. Les nouveaux pouvoirs et outils d'analyse mentionnés aux

Figure 9 : Nombre de cas de perturbation et de mesures prises par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), 2019-2020 à 2020-2021¹

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

	Nombre de cas ²	Nombre de mesures
Interactions avec des personnes soupçonnées d'inconduite		
Lettre d'avertissement ³	104	124
Interactions en personne (p. ex., à la porte) ⁴	37	42
Appels téléphoniques ⁵	21	22
Mise en garde aux investisseurs en Ontario contre des personnes soupçonnées d'inconduite		
Liste d'avertissement des investisseurs ⁶	24	24
Communiqués de presse sur les alertes aux investisseurs ⁷	3	3
Renvois à des organismes/partenaires externes ⁸	34	39

1. Les données complètes ne sont disponibles qu'en 2019-2020 et en 2020-2021, car elles sont recueillies depuis la création de l'équipe de perturbation en mars 2018.
2. Les dossiers peuvent entraîner plus d'une mesure perturbatrice. Un dossier peut également comporter plus d'une action perturbatrice.
3. Des lettres d'avertissement sont envoyées aux personnes soupçonnées d'avoir enfreint la loi ontarienne sur valeurs mobilières afin d'encourager la conformité ou la cessation de l'inconduite.
4. Les visites en personne comprennent les visites imprévisibles avec un agent de police dans les locaux d'affaires ou personnels de personnes soupçonnées d'avoir enfreint la loi ontarienne sur les valeurs mobilières pour remettre une lettre d'avertissement. En 2020-2021, aucune visite en personne n'a été effectuée en raison de la COVID-19.
5. Les appels téléphoniques peuvent comprendre des discussions au sujet de la lettre d'avertissement.
6. La liste d'avertissement des investisseurs est affichée sur le site Web de la CVMO et comprend les entités non inscrites qui traitent avec des résidents de l'Ontario.
7. Les alertes aux investisseurs prennent la forme de communiqués concernant des entités ou des personnes qui commettent activement une inconduite et qui présentent un risque important pour les investisseurs ontariens. Le cas échéant, les alertes sont coordonnées avec celles des autres administrations.
8. Des renvois sont effectués vers d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières et autres organismes (p. ex., le Barreau de l'Ontario), à des organismes d'application de la loi ou à des institutions financières afin de les informer d'une inconduite sur leur territoire ou relativement à des questions susceptibles de les intéresser (p. ex., site Web usurpé d'une institution financière bien connue).

recommandations 8 et 9 fourniront des options supplémentaires à la CVMO pour mettre fin aux activités qui n'ont pas cessé.

4.4 La CVMO dispose d'outils limités par la loi pour percevoir les sanctions pécuniaires impayées

Au cours des 10 dernières années, nous avons constaté que le Tribunal de la CVMO a imposé des sanctions pécuniaires de 525 millions de dollars, y compris la restitution (une ordonnance imposée par la CVMO qui oblige l'intimé à payer les montants obtenus en raison de sa non-conformité au droit des valeurs mobilières), les paiements pour les coûts d'enquête et les pénalités administratives, mais n'a perçu que 28 %, soit 145 millions de dollars (comme le montre la **figure 10**). Nous avons constaté que même si la

CVMO a réussi à percevoir des montants au moyen de sanctions pécuniaires auprès de participants légitimes et réglementés du marché, le solde des montants non perçus est dû en grande partie par des particuliers et des entités non inscrits et non réglementés. Comme il est indiqué à la **section 4.3**, ces types de répondants non réglementés se conforment habituellement dans une moindre mesure aux obligations légales ou réglementaires, y compris les sanctions pécuniaires imposées à leur égard.

Bien que la CVMO dispose de divers outils qu'elle utilise pour faire respecter le recouvrement des sanctions pécuniaires, comme il est indiqué à l'**annexe 10**, ces outils ne sont pas adéquats pour améliorer le recouvrement auprès des fraudeurs qui ne sont pas des personnes et des entités réglementées.

Lorsque les sanctions pécuniaires ne sont pas payées, il peut en découler un affaiblissement de

Figure 10 : Sanctions pécuniaires imposées et perçues par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 2011/12-2020/21¹

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

	Imposées (millions de \$)	Perçues (millions de \$)	Perçues (% des sanctions imposées)
2011-2012	40	4	11
2012-2013	78	1	1
2013-2014	63	3	6
2014-2015	58	11	20
2015-2016	62	12	20
2016-2017	16	8	49
2017-2018	14	6	47
2018-2019 ²	135	48	36
2019-2020 ²	44	42	96
2020-2021	11	6	53
Total	525	145	28

1. Le taux de perception total sur 10 ans a été utilisé pour éliminer les fluctuations importantes d'une année à l'autre influencées par d'imposantes ordonnances de restitution individuelles, selon la nature des cas.

2. Les fluctuations d'une année à l'autre sont normales et dépendent de la gravité et du type de cas signalés. Deux cas importants ont eu une incidence sur les données de l'exercice 2018-2019 et un autre pour l'exercice 2019-2020.

l'incidence des ordonnances de la CVMO sur la dissuasion des actes répréhensibles, sur le pouvoir d'application de la loi par la CVMO et sur la confiance des investisseurs envers les marchés de l'Ontario.

Nous avons constaté que la Colombie-Britannique avait modifié sa loi provinciale sur les valeurs mobilières en 2019 pour accorder à son organisme de réglementation des valeurs mobilières des pouvoirs accrus lui permettant de percevoir des sanctions financières. Par exemple, elle peut demander aux organismes de la C.-B. de refuser le renouvellement du permis de conduire d'une personne ayant fait l'objet d'une sanction ou d'ordonner la saisie ou le blocage de biens de tiers ayant reçu des actifs représentant un montant inférieur à la juste valeur marchande de la part d'une personne sous le coup d'une sanction ou faisant l'objet d'une enquête, et d'aliéner des actifs bloqués. Actuellement, la CVMO ne dispose pas de tels pouvoirs.

À la suite des modifications apportées par la Colombie-Britannique, nous avons constaté que le Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers a recommandé, dans son rapport de janvier 2021, d'accorder à la CVMO des pouvoirs accrus de recouvrement des sanctions semblables à ceux accordés à la BC Securities Commission. Nous avons également constaté qu'en juin 2021, le Ministère n'avait pris aucune mesure pour accorder plus de pouvoirs de perception à la CVMO.

En raison du faible taux de recouvrement, nous avons constaté que la CVMO avait accumulé une somme d'environ 424 millions de dollars en montants impayés au 31 mars 2021. Cette somme était due par 259 intimés individuels vivants ou 152 groupes d'intimés toujours en existence qui ne s'étaient pas déclaré en faillite. Nous avons constaté que 112 millions de dollars, soit 26 % du solde, sont dus depuis au plus 5 ans et que les 312 millions restants, soit 74 %, sont dus depuis plus de 5 ans.

La CVMO nous a informés que pour décourager l'inconduite, elle impose parfois des sanctions pécuniaires importantes peu importe la capacité financière de l'intimé. De plus, même si la CVMO craint que le montant des sanctions ne soit pas remboursé, la recherche d'un montant inférieur pourrait être citée comme précédent par un participant du marché inscrit qui se trouve dans une situation semblable. Le taux de perception de la CVMO dépend presque entièrement des dossiers qu'elle choisit d'assujettir à l'application de la loi (comme indiqué à la **section 4.3**) et la Commission ne choisit pas les dossiers en songeant au taux de perception.

L'imposition de sanctions pécuniaires importantes aux répondants envoie un message dissuasif. Toutefois, la gravité du message réglementaire peut être minée si l'intimé ne paie pas.

RECOMMANDATION 11

Pour mieux appliquer des sanctions pécuniaires et augmenter le taux de recouvrement auprès des particuliers qui ont des montants impayés à la

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), nous recommandons au ministère des Finances d'accorder à la CVMO des pouvoirs d'application des règlements de recouvrement semblables à ceux accordés à la British Columbia Securities Commission, notamment :

- bloquer, conserver et aliéner les biens transférés en deçà de leur juste valeur marchande au profit de la famille ou de tiers;
- limiter la capacité d'une personne d'obtenir un permis de conduire ou une plaque d'immatriculation.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère reconnaît l'importance pour la CVMO de disposer d'outils appropriés pour percevoir les montants des sanctions pécuniaires. Cette priorité stratégique s'harmonise avec de nombreux changements liés à l'application qui sont proposés dans le projet de Loi sur les marchés financiers (LMC) du Ministère, publié en octobre 2021 aux fins de consultation des intervenants. Le projet de LMC renferme des dispositions visant à moderniser les outils mis à la disposition de la CVMO. Le Ministère collaborera avec la CVMO pour examiner cette recommandation et déterminer les prochaines étapes.

4.5 La CVMO n'a versé que 6 % à 11 % du montant des sanctions pécuniaires perçues qui peut être utilisé au profit des investisseurs

Nous avons constaté que l'encaisse du fonds désigné de la CVMO a plus que triplé entre 2016-2017 et 2020-2021, passant de 38 millions de dollars à 117 millions. Cela exclut le solde de l'excédent général de 89 millions de dollars au 31 mars 2021, comme il est indiqué à la **section 2.2**. Toutefois, malgré l'importante croissance du solde, nous avons constaté que la CVMO n'a versé que 6 % à 11 %, soit 3 à 10 millions de dollars, des fonds disponibles chaque année, laissant la grande majorité des fonds non

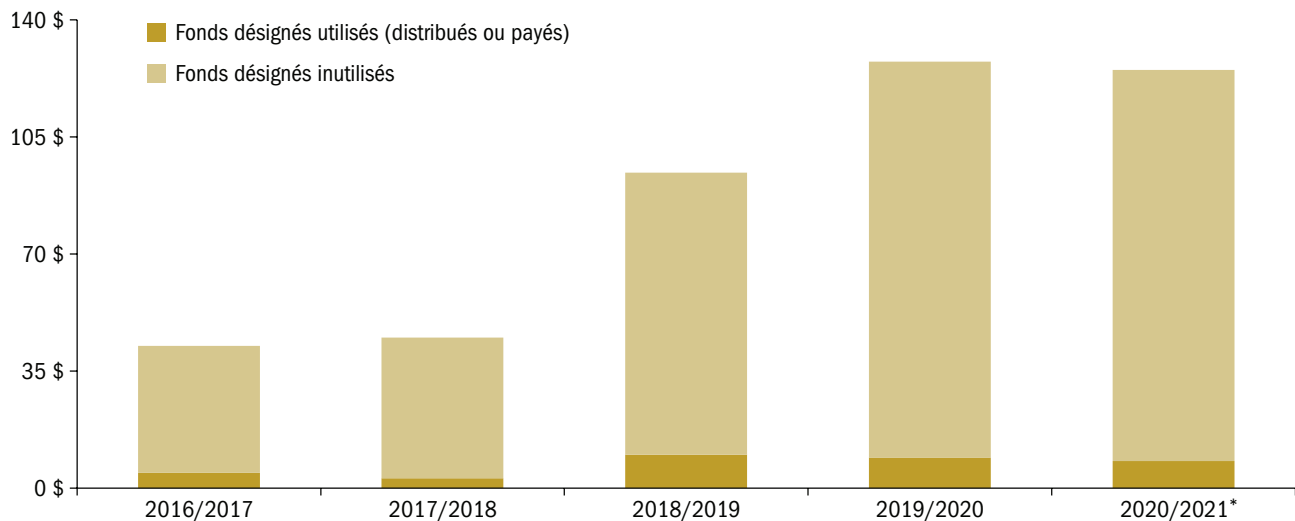
affectés et inutilisés. En outre, il convient de noter que grâce à des ententes de règlement approuvées par la CVMO, les intimés ont versé 208 millions de dollars directement aux investisseurs au cours des 5 dernières années. La **figure 11** montre le montant des fonds versés par rapport au solde du fonds sur la période de cinq ans.

Le fonds désigné comprend les montants des pénalités administratives, des ordonnances de restitution et des ordonnances de règlement que la CVMO perçoit au moyen des mesures d'application de la loi. La Loi permet à la CVMO d'utiliser les fonds désignés pour sensibiliser les investisseurs, promouvoir et améliorer les connaissances et l'information des personnes au sujet de l'exploitation des marchés des valeurs mobilières et des marchés financiers, affecter les valeurs à des tiers ou à leur profit pour exécuter des initiatives qui favorisent l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*. Comme le montre l'**annexe 16**, les paiements provenant du fonds désigné, qui varient d'une année à l'autre, comprennent à juste titre les paiements aux dénonciateurs, les paiements aux investisseurs lésés et les paiements à d'autres tiers comme le groupe de défense des investisseurs FAIR Canada et une clinique de protection des investisseurs exploitée par la Osgoode Hall Law School. L'objectif consiste à faire en sorte que le produit des sanctions pécuniaires perçues par la CVMO puisse être utilisé au profit des investisseurs à des fins éducatives ou à d'autres tiers pour appuyer des initiatives qui font la promotion des objectifs de la Loi, plutôt que pour financer les activités générales de la CVMO.

Nous avons examiné le plan d'affectation de la CVMO pour le début de l'exercice 2021-2022 et nous avons constaté que sur les 117 millions de dollars en espèces du fonds désigné, la CVMO réservait 43 millions de dollars, ou 37 %, pour utilisation éventuelle au cours des exercices futurs conformément aux dispositions de la Loi. Cela comprend les affectations réservées à des paiements éventuels aux dénonciateurs (20 millions de dollars) et au recouvrement des coûts d'éducation et

Figure 11 : Soldes du fonds désigné de 2016-2017 à 2020-2021 par rapport aux sommes versées (en millions de dollars)

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario



* Pour obtenir des détails sur la baisse du solde du fonds pour l'exercice 2020-2021 par rapport à l'exercice 2019-2020, veuillez consulter l'annexe 16.

d'amélioration des connaissances des investisseurs (20 millions de dollars) pour les 4 prochaines années.

Toutefois, nous avons constaté au cours de l'exercice précédent (2020-2021) que la CVMO avait également réservé 22 millions de dollars (y compris les 20 millions réservés pour les éventuels paiements destinés aux dénonciateurs), mais qu'elle n'avait finalement versé que 4 millions de dollars du montant réservé. Nous avons constaté que les montants réservés sont importants et que la CVMO a versé beaucoup moins que prévu.

Conformément à la politique interne de la CVMO, une indemnité est généralement versée aux investisseurs qu'elle identifie comme ayant subi des pertes en lien *direct* avec une inconduite pour laquelle la CVMO a pu percevoir des montants liés aux sanctions pécuniaires. Dans certains cas, les fonds n'ont pas été retournés aux investisseurs parce que la CVMO n'a pas été en mesure de trouver les investisseurs particuliers lésés (par exemple dans les cas de délit d'initié et d'abus du marché où les investisseurs étaient répartis sur le marché). Dans d'autres cas, les fonds n'ont pas été retournés parce que la CVMO a déterminé qu'il n'était pas pratique de les distribuer, par exemple en raison de la complexité de la distribution et de son coût.

Nous avons constaté qu'à l'heure actuelle, la Loi permet à la CVMO de demander à la Cour supérieure de justice une ordonnance de nomination d'un séquestre au titre des biens d'une personne ou d'une société. La CVMO a invoqué cette disposition pour désigner un séquestre chargé de gérer un processus de réclamation pour distribuer des fonds désignés aux investisseurs lésés. Dans certains cas, les fonds désignés sont également distribués conformément à la *Loi sur les recours civils* et ce processus est géré par le ministère du Procureur général. À l'heure actuelle, la CVMO n'a fixé aucun critère ni seuil pour la sélection des dossiers pour lesquels une mise sous séquestre sera demandée ou les dossiers seront renvoyés au ministère du Procureur général aux fins de distribution des fonds désignés.

Dans quelques cas, le personnel de la CVMO a également distribué directement des fonds désignés lorsqu'un très petit nombre d'investisseurs identifiables affichaient des pertes facilement quantifiables. Depuis qu'elle a approuvé un cadre de répartition des fonds désignés en 2012, la CVMO a distribué ou est en voie de distribuer ces fonds dans 19 dossiers où les montants des sanctions étaient perçus ou assujettis à des directives de blocage à

la fin des poursuites qu'elle a intentées, selon les méthodes suivantes :

- le tribunal a nommé les séquestres dans trois dossiers;
- par l'intermédiaire du ministre du Procureur général dans six dossiers;
- par affectation directe du personnel de la CVMO dans cinq dossiers;
- d'autres méthodes, notamment à titre d'administrateur des réclamations de tiers et d'autres distributions supervisées par le tribunal dans cinq dossiers.

Nous avons également remarqué que la *Loi sur les valeurs mobilières* n'impose pas de cadre ou de processus précis pour la distribution ou l'affectation des fonds désignés. Par exemple, aucun processus n'est imposé pour les distributions de moindre envergure ou moins complexes.

Par comparaison, d'autres administrations disposent de procédures prévues par la loi pour administrer ces distributions. Par exemple, l'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Québec a le pouvoir d'établir des modalités d'administration et de distribution des sommes restituées. Une fois les conditions approuvées par le tribunal, les montants peuvent être distribués conformément à ces conditions. La *Securities Act* de la Colombie-Britannique prévoit également des procédures sur la façon dont les demandeurs, c'est-à-dire les investisseurs lésés, peuvent présenter une demande de paiement si la BC Securities Commission reçoit des fonds restitués et comment cette dernière peut évaluer l'admissibilité des demandeurs et décider si des montants peuvent leur être versés.

Dans son rapport, le Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers recommandait à la CVMO d'élaborer des critères pour déterminer à quel moment la nomination d'un séquestre serait demandée, les circonstances où il serait efficace de le faire, et comment communiquer au public l'information relative aux distributions possibles de fonds restitués.

Dans le cadre du processus en vigueur en Ontario, nous avons constaté que la méthode de

distribution des fonds sous séquestre n'est pas efficace dans les cas où des fonds limités ont été recouvrés aux fins de distribution, car les coûts d'une mise sous séquestre, y compris les honoraires du séquestre, le décaissement et les frais juridiques, sont importants et peuvent ne pas entraîner le versement d'une indemnité importante aux investisseurs individuels. Par exemple, dans un dossier où un séquestre a été nommé pour distribuer des fonds désignés représentant des sanctions pécuniaires de 6,9 millions de dollars imposées par la CVMO, il n'a pu percevoir qu'environ 560 000 \$. Ce montant a été versé à 35 demandeurs qui n'ont recouvré individuellement qu'environ 9 % de leurs pertes. Les frais de mise sous séquestre et les débours, y compris les frais juridiques externes connexes, financés à même le fonds désigné s'élevaient à environ 120 000 \$, soit 21 % du montant recouvré au titre des sanctions.

Nous avons également constaté que la CVMO exerce un contrôle limité sur le moment et le rythme de distribution des fonds par l'entremise du ministre du Procureur général (MPG) et que le processus est relativement plus lent que les distributions effectuées par un séquestre. Par exemple, deux mises sous séquestre ayant servi à distribuer des fonds désignés ont été complétées en moins de 12 mois à partir de la date de nomination du séquestre jusqu'à la date de sa libération. En revanche, il a fallu les entre 14 mois et 3 ans pour les distributions effectuées par l'entremise du MPG.

Si la CVMO devait être investie de pouvoirs semblables à ceux qui ont été attribués aux commissions des valeurs mobilières du Québec et de la Colombie-Britannique, les distributions aux investisseurs seraient probablement plus rapides et plus efficaces.

RECOMMANDATION 12

Pour indemniser les investisseurs lésés et les protéger contre les activités inappropriées, injustes et frauduleuses sur le marché, nous recommandons au ministre des Finances de

collaborer avec la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) pour veiller à ce que les sanctions pécuniaires qu'elle perçoit soient distribuées aux investisseurs lésés de manière rapide et efficace, après l'examen du processus en vigueur dans d'autres administrations.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère appuie l'amélioration de la capacité de la CVMO de distribuer des fonds restitués aux investisseurs lésés et a entrepris des consultations sur un cadre à l'appui de ces distributions en fonction des recommandations du Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers. Le projet de loi sur les marchés financiers, publiée aux fins de consultation des intervenants en octobre 2021, comprend un cadre législatif pour la distribution des montants restitués et prévoit les règles de la CVMO relatives à la distribution, y compris des conditions, des restrictions et des exigences.

Le Ministère collaborera avec la CVMO pour examiner cette recommandation et déterminer les prochaines étapes.

RECOMMANDATION 13

Pour répartir les fonds accumulés dans le solde de son fonds désigné conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières*, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) doit :

- élaborer une politique générale à l'appui de l'affectation et de l'utilisation du fonds désigné, fondée sur les pratiques exemplaires d'utilisation de fonds semblables dans d'autres administrations comme le Québec et la Colombie-Britannique;
- définir le processus à l'appui de la distribution de fonds restitués aux investisseurs lésés dans les cas où des fonds ont été perçus et où il existe suffisamment de preuves pour établir que les investisseurs ont subi des pertes financières directes;

- établir des critères et des seuils pour l'utilisation rapide des fonds, y compris l'évaluation des possibilités de soutenir les initiatives de tiers qui appuient le mandat de la CVMO à l'égard de la protection des investisseurs;
- établir des critères et des seuils pour maintenir les usages du fonds pour la dénonciation et les activités d'éducation des investisseurs, comme la sensibilisation à la liste d'avertissement de la CVMO.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO convient qu'il est possible d'améliorer les processus et les critères existants relatifs à l'utilisation et à l'affectation du fonds désigné et qu'ils devraient être codifiés dans une politique ou un règlement. Dans le cadre de ces travaux, nous examinerons l'établissement de seuils à affecter ou à utiliser chaque année en fonction du solde des fonds disponibles. Ces montants seraient distincts des fonds réservés pour distribution aux investisseurs lésés.

4.6 Examen limité des sociétés d'acquisition à vocation spécifique, des sociétés de capital de démarrage et des prises de contrôle inversées

Nous avons constaté que la CVMO effectue des examens très limités des déclarations réglementaires et des renseignements des entreprises qui cherchent à pénétrer les marchés financiers de l'Ontario au moyen d'autres méthodes que les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) traditionnels. Ces méthodes comprennent la distribution de titres par l'entremise de sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) ou de sociétés de capital de démarrage (SCD), ou par l'entremise de prises de contrôle inversées (PCI) de sociétés cotées en bourse au moment de leur entrée sur le marché. Il y a eu 145 entrées du genre au cours des 5 dernières années (2016-2017 à 2020-2021),

comparativement à 88 qui ont opté pour un PAPE. Étant donné que l'émission de titres sur les marchés publics au moyen de la méthode traditionnelle du PAPE tend à coûter plus cher aux entreprises en raison des frais juridiques connexes, de l'examen de la réglementation et du volume de documents requis, les autres méthodes d'entrée sur les marchés publics sont de plus en plus populaires.

Une SAVS, également connue sous le nom de société à chèque en blanc, est une entreprise créée strictement pour mobiliser des capitaux par l'entremise d'un PAPE en vue d'acquérir une société existante, appelée opération admissible (OA). Au début de 2021, Neo Exchange a piloté un programme appelé Growth Acquisition Corporation ou G-Corp, pour faciliter les OA auprès de plus petites entreprises privées. Ce programme est semblable au programme des SAVS, mais le capital minimal à recueillir est de 2 millions de dollars (plutôt que de 30 millions pour une SAVS), et l'émetteur qui en résulte doit avoir une capitalisation boursière d'au moins 30 millions de dollars. Les SCD sont également semblables, mais pour les opérations de moindre envergure exclusivement au Canada et elles diffèrent, par exemple, en n'accordant pas les mêmes droits de rachat aux investisseurs. Dans les PCI, les entreprises privées peuvent devenir cotées en bourse tout en évitant un PAPE officiel en acquérant une entreprise publique existante.

Ces types d'entreprises peuvent présenter des risques pour les investisseurs en ce qui concerne les conflits d'intérêts, la rémunération des fondateurs/promoteurs et les difficultés auxquelles elles peuvent faire face pour demeurer viables ou rentables. Les investisseurs de l'Ontario pourraient être mieux protégés contre les pertes éventuelles si la CVMO procédait à un examen plus approfondi de ces entreprises en passant en revue leurs déclarations réglementaires avant leur entrée sur les marchés financiers.

Nous avons également remarqué que la CVMO ne communique pas et ne met pas en évidence les nouvelles distributions de titres par les sociétés qui sont entrées sur le marché au moyen de ces autres

méthodes, et qu'elle n'a pas non plus informé les investisseurs des risques particuliers inhérents à ces types d'opérations.

Après enquête, le personnel de la CVMO a fait remarquer que les SAVS constituent une méthode relativement nouvelle pour mobiliser des capitaux au Canada et qu'il est trop tôt pour évaluer les risques associés aux SAVS, bien qu'elles soient utilisées depuis cinq ans au Canada. Ils nous a également informés que la CVMO fait partie d'une équipe internationale qui étudiera et surveillera les activités et les enjeux des SAVS à l'échelle internationale à compter de 2020-2021.

D'autres pays ont soulevé des préoccupations au sujet de ces autres méthodes de mobilisation des capitaux. Par exemple, en 2011, la SEC a publié un bulletin à l'intention des investisseurs aux États-Unis soulignant les risques d'investissement dans les fusions inversées. En avril 2021, la SEC a publié une déclaration publique sur « les SAVS, les PAPE et le risque de responsabilité en vertu des lois sur les valeurs mobilières ». La SEC a souligné dans cette déclaration publique qu'« elle continuera de faire preuve de vigilance au sujet de l'information sur les SAVS et les cibles privées afin que le public puisse prendre des décisions éclairées en matière d'investissement et de vote au sujet de ces opérations ».

Lors de notre audit, nous avons également constaté que la CVMO ne fait pas régulièrement le suivi des sociétés qui sont entrées sur les marchés financiers par l'entremise de PCI ou en tant que SCD et qu'elle n'utilise donc pas cette information comme critère clé dans la sélection des participants du marché aux fins des examens de conformité. Pour en savoir plus, veuillez consulter la **section 4.7**.

Au cours des 5 dernières années (2016-2017 à 2020-2021), par exemple, la CVMO a procédé à un examen détaillé de 7 PAPE de SCD (soit 9 % des 77) uniquement parce qu'elle a relevé des préoccupations potentielles auprès des promoteurs de ces PAPE de SCD, qui ont ensuite été examinés. La CVMO n'a examiné que 7 autres documents réglementaires, comme un prospectus

d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti, parmi les 130 opérations admissibles des SCD et des PCI qui sont entrées sur les marchés financiers canadiens au cours de la même période et qui ont émis ou négocié des titres.

Le cadre réglementaire actuel, approuvé par la CVMO et d'autres organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières, confère aux bourses (qui sont des sociétés non gouvernementales) le pouvoir et la responsabilité au premier chef d'établir les règles d'entrée et d'inscription et d'examiner tous les dépôts et divulgations réglementaires avant l'entrée de ces sociétés qui cherchent d'autres façons d'entrer sur les marchés publics. Par exemple, il existe un accord d'exploitation entre la plupart des administrations des ACVM, y compris la CVMO et la TSXV, qui énonce les normes que la bourse appliquera à l'examen des prospectus des SCD et des opérations admissibles. L'accord souligne que les organismes de réglementation des valeurs mobilières qui font partie des ACVM ont l'intention de s'appuyer principalement sur l'analyse et l'examen effectués par la bourse. Toutefois, chaque organisme de réglementation peut effectuer un examen détaillé du prospectus d'une SCD et conserver son pouvoir discrétionnaire d'en refuser l'approbation.

L'accord d'exploitation précise également que « rien dans le présent accord n'a pour objet de créer une obligation pour une commission [organisme de réglementation des valeurs mobilières] d'examiner un prospectus d'une SCD ou un projet de circulaire d'OA [l'un des nombreux documents réglementaires] ».

Selon le cadre réglementaire actuel, pour tous ces types de méthodes de rechange, la CVMO *peut* approuver certains documents, comme le prospectus au moment du PAPE ou un document appelé « prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti » semblable à un prospectus ordinaire (à/avant) l'émission de titres ou une prise de contrôle ou une opération admissible, comme il est expliqué aux **annexes 17a et b**.

De plus, la CVMO examine uniquement les règles des bourses et approuve les modifications qui leur

sont apportées, mais elle n'examine pas régulièrement les processus des bourses pour approuver ces autres méthodes d'offre publique afin de s'assurer que les bourses ont respecté les règles. Nous avons constaté qu'entre 2016-2017 et 2020-2021, la CVMO n'a effectué aucun examen proactif des processus de supervision des bourses afin de vérifier si elles ont approuvé adéquatement ces nouveaux participants au moment de leur entrée, lorsque la CVMO est le principal organisme de réglementation au sens de l'**annexe 3**. La CVMO n'a pas non plus vérifié si ces entreprises ont respecté les exigences législatives qui leur sont imposées.

Comme il est mentionné ci-dessus, 88 nouveaux participants sur les marchés financiers ont fait l'objet du processus traditionnel de PAPE au cours de cette période de 5 ans, lorsque la CVMO était le principal organisme de réglementation au sens de l'**annexe 3**. Comparativement à 145 participants par l'entremise des SAVS, des SCD et des PCI, comme le montre la **figure 12**. L'**annexe 17a** présente un résumé des risques que ces types d'entreprises participantes posent aux investisseurs, et des renseignements contextuels supplémentaires.

Le cas le plus important d'une opération de PCI en difficulté au Canada a sans doute été l'effondrement en 2011 des actions de Sino-Forest Corp., un exploitant de plantation forestière en Chine, après qu'il eut été accusé de fraude.

Dans le cadre de nos propres recherches, nous avons relevé des problèmes liés à deux entreprises qui sont entrées sur le marché en appliquant d'autres méthodes. Des précisions sont fournies à l'**annexe 18**. À la suite de la découverte du problème mentionné dans l'exemple 1, lorsque nous nous sommes renseignés sur les mesures qui auraient pu prévenir cette faillite, le personnel de la CVMO nous a informés de plusieurs « signaux d'alarme » qui auraient pu mettre en lumière les risques liés à cette société, notamment :

- Le personnel a effectué une vérification des antécédents des promoteurs de la SCD, mais n'a pas examiné les autres documents réglementaires liés à la SCD, par exemple les formulaires

Figure 12 : Nouveaux participants sur les marchés financiers du Canada, 2016-2017 à 2020-2021

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Secteur	Nombre d'autres méthodes d'accès aux marchés			Nombre de PAPE initiaux traditionnels
	Sociétés de capital de démarrage	Prises de contrôle inversées	Sociétés d'acquisition à vocation spécifique	
Drogues psychédéliques	0	11	0	0
Cryptomonnaie	2	3	0	1
Jeu	3	1	0	0
Finances	2	1	1	4
Fabrication	3	2	2	5
Cannabis	6	17	5	10
Biotech/Pharma	2	1	0	5
Technologie	8	6	0	11
Immobilier	3	2	0	13
Exploitation minière	10	7	0	24
Autre ¹	38	2	7	15
Total	77	53	15	88
Valeur totale minimale du capital recueilli par l'entremise des PAPE	38 millions de dollars canadiens	Sans objet²	3 milliards de dollars canadiens³	13 milliards de dollars canadiens⁴
Nombre total d'autres participants sur le marché = 145				

1. Les 38 sociétés de capital de démarrage marquées « Autre » n'étaient pas affectées à un secteur particulier dans leurs renseignements divulgués publics sur le système Sedar au moment du PAPE et aucune opération admissible (OA) n'avait encore été exécutée. Pour les PCI et les PAPE traditionnels, les autres secteurs comprennent les produits industriels, le commerce de détail et l'énergie. Dans le cas des SAVS, « autre » désigne les cas où une OA n'a pas été achevée, mais les entreprises ont indiqué leur intention d'entrer dans les secteurs du cannabis et des finances.
2. Les prises de contrôle inversées (PCI) constituent l'une des façons d'émettre des titres aux investisseurs. Les PCI, aussi appelés « fusions inversées » ou « inscriptions dites porte arrière », font intervenir une société privée qui a des actifs d'exploitation ou une entreprise en exploitation pour réaliser une fusion, une entente ou une procédure prévue par la loi avec une société cotée en bourse qui est déjà un participant du marché ou un émetteur assujéti en Ontario.
3. 6 SAVS ont mobilisé 702 millions de dollars canadiens et 9 SAVS ont amassé 1,9 milliard de dollars américains. À un taux de change moyen sur 5 ans de 1,3, ce montant totalise environ 3 milliards de dollars canadiens.
4. Les 88 PAPE ont mobilisé un total de 4,8 milliards de dollars canadiens plus 6,2 milliards de dollars américains. À un taux de change moyen sur 5 ans de 1,3, ce montant totalise environ 13 milliards de dollars canadiens.

de renseignements personnels de chaque administrateur, dirigeant et fondateur initial, entre autres (bien que le personnel de la CVMO remarque que la bourse aurait probablement effectué certaines vérifications de sécurité dans le cadre de son examen).

- Les membres du personnel ont fait remarquer que s'ils avaient examiné les autres documents réglementaires au moment de la PCI ou de l'OA de la SCD, ils auraient pu souligner la situation financière, comme un historique de pertes nettes et de flux de trésorerie négatifs, comme étant préoccupante et auraient soulevé des commentaires à savoir si l'émetteur disposait de

ressources suffisantes pour poursuivre ses activités et atteindre les objectifs commerciaux indiqués dans les documents réglementaires.

D'après les renseignements que la CVMO a rassemblés à notre demande, nous avons constaté que pour les 53 PCI sur le marché entre 2016-2017 et 2020-2021, 60 plaintes ont été déposées concernant 25 entreprises différentes visées par des PCI (représentant près de 50 % du total). De ce nombre, 13 avaient trait à l'exemple 1 à l'**annexe 18** et 9 d'entre elles ont été reçues avant que la CVMO ne rende une ordonnance de cessation des opérations en septembre 2019. Les plaignants étaient préoccupés par la probabilité de fraude

(2 plaintes), par le fait que la société n'émettait pas de certificats d'actions aux investisseurs (1 plainte), par la perte importante de leurs actions (4 plaintes) et par le fait que la société visée par la PCI ne répondait pas à leurs préoccupations (2 plaintes).

Compte tenu des préoccupations perçues à l'égard des PCI, notamment du fait que le régime de PCI était peut-être moins robuste du point de vue de la conformité à la réglementation, au début de 2020, un groupe de d'organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières, y compris la CVMO, a accepté de procéder à un examen de deux bourses, la CSE et la TSXV. Le groupe a particulièrement porté son attention sur la qualité des renseignements fournis dans les documents utilisés pour devenir un émetteur assujéti au moyen d'une PCI; par exemple, une circulaire d'information, une déclaration d'inscription ou une déclaration de dépôt.

Ce processus a pris fin à l'automne 2020 et il a couvert les déclarations d'une soixantaine d'émetteurs, y compris une vingtaine lorsque la CVMO était le principal organisme de réglementation. Un certain nombre de lacunes ont été relevées dans l'examen global des PCI par les ACVM; la TSXV montrait des lacunes importantes dans 30 % des dossiers examinés et la CSE présentait des lacunes importantes à l'égard de 74 % des dossiers examinés.

Les ACVM ont communiqué les résultats de l'examen et ont relevé des lacunes dans les processus de certaines bourses, tant de vive voix que par écrit, et ont recommandé la modification des renseignements des émetteurs dans le contexte des PCI.

Le personnel de la CVMO a également transmis, à l'automne 2020, d'importantes recommandations aux bourses pour réviser leurs politiques, notamment en ce qui concerne les PCI et la supervision des émetteurs en général. L'une des bourses est actuellement bien engagée dans un projet de modification des politiques qui permettra notamment de mieux harmoniser ses exigences d'inscription et la réglementation. Les politiques proposées devraient être publiées aux fins de commentaires du public à l'automne 2021.

RECOMMANDATION 14

Afin d'appliquer le mandat de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) concernant la protection des investisseurs dans les situations où les entreprises cherchent à pénétrer les marchés financiers par d'autres méthodes, la CVMO doit :

- proposer des révisions au cadre de réglementation actuel qui lui permettraient de veiller à ce que tous les documents réglementaires clés de ces opérations soient examinés efficacement et en temps opportun, y compris les prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujéti et les formulaires de renseignements personnels, selon une approche fondée sur le risque;
- assurer une supervision accrue des processus d'échange pour approuver ces types d'inscriptions;
- publier le nom des nouveaux émetteurs assujétis en Ontario, en précisant les moyens par lesquels chaque émetteur a mobilisé des capitaux sur les marchés publics, par exemple en vertu d'un PAPE, d'une société de capital de démarrage, d'une société d'acquisition à vocation spécifique et de prises de contrôle inversées);
- fournir des ressources pédagogiques aux investisseurs en soulignant les risques d'investissement dans ces sociétés.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO améliorera son cadre de réglementation afin d'examiner les documents clés et de superviser les processus d'échange, au moyen d'une approche axée sur le risque, pour les listes de rechange qui ne sont pas actuellement soumises à un examen du personnel de la CVMO. La CVMO publiera également les noms des nouveaux émetteurs assujétis en Ontario, décrivant en détail les moyens par lesquels chaque émetteur a mobilisé des capitaux sur les marchés publics, et

offrira des ressources supplémentaires sur les différentes méthodes pour une société ouverte et les risques associés à chacune.

4.7 La CVMO peut élargir ses processus existants pour assurer une supervision plus large et plus active des participants du marché

Les directions du financement des sociétés et de la conformité et de la réglementation des inscrits de la CVMO disposent de processus d'évaluation des risques assez complets pour choisir les participants du marché et examiner leur conformité aux lois sur les valeurs mobilières. Nous avons constaté que les directions pouvaient améliorer leurs processus existants d'évaluation des risques en choisissant des critères clés comme l'emplacement des activités des émetteurs assujettis ou des lacunes importantes relevées dans les entreprises inscrites, afin d'améliorer leurs processus d'évaluation des risques, de repérer et de sélectionner d'autres participants du marché ou des participants aux fins d'examen proactif et d'assurer une meilleure supervision des participants du marché pour mieux protéger les investisseurs.

4.7.1 La Direction du financement des sociétés n'utilise pas de critères clés comme l'emplacement des activités des émetteurs assujettis

De 2016-2017 à 2020-2021, la Direction du financement des sociétés a procédé à des examens proactifs de divulgation continue auprès d'environ 370 des quelque 1 000 émetteurs assujettis actifs en mars 2021, avec une capitalisation boursière globale de 1,2 billion de dollars. Toutefois, elle n'avait pas mené d'examen proactif auprès d'environ 630 émetteurs assujettis (soit 63 %) dont la capitalisation boursière totalisait 697 milliards de dollars (soit 36 % de la capitalisation boursière totale).

Nous avons constaté que la Direction ne recueille ni n'utilise les principaux paramètres ou renseignements suivants pour évaluer régulièrement le niveau de risque des participants du marché et pour les sélectionner aux fins d'examens proactifs. Par exemple :

- emplacement des activités – données non recueillies (**section 4.9.2**);
- changements fréquents à la haute direction – données non recueillies;
- si les participants du marché ont accédé aux marchés par d'autres méthodes, c'est-à-dire sociétés d'acquisition à vocation spécifique, sociétés de capital de démarrage ou prises de contrôle inversées (**section 4.6**) – données recueillies, mais non utilisées.

Par exemple, l'information comme le lieu des activités représente un facteur important à prendre en considération pour déterminer la pertinence des renseignements requis, mais elle n'est pas recueillie par la Direction du financement des entreprises. Les changements fréquents à la haute direction des émetteurs assujettis peuvent indiquer des problèmes au sein de la société, mais ces renseignements ne sont pas recueillis non plus.

Nous avons constaté que la Direction effectue d'autres examens, comme l'analyse des prospectus lorsque les sociétés cherchent à mobiliser des capitaux sur les marchés, l'examen des demandes d'exemption des exigences de la loi ou l'examen des plaintes du public. Ces examens comprennent l'analyse des états financiers de l'entité et d'autres informations à fournir. Au cours des 5 dernières années (2016-2017 à 2020-2021), la Direction a effectué 784 examens de ce genre. Nous avons toutefois constaté que ces examens étaient de nature plus réactive et déclenchés par une source externe, par exemple par la société qui a présenté une demande à la CVMO, déposé un prospectus ou formulé une plainte publique.

4.7.2 La Direction de la conformité et de la réglementation des inscrits n'utilise pas de critères clés comme les principales lacunes constatées dans les entreprises inscrites

La Direction de la conformité et de la réglementation des inscrits n'a pas procédé à un examen proactif de 133 (17 %) des 775 entreprises actives en mai 2021 au cours de la même période quinquennale, bien que 642 entreprises examinées aient obtenu la même cote de risque moyenne (d'après nos calculs) attribuée par la Direction.

La Direction ne recueille ni n'utilise les principaux paramètres ou renseignements suivants pour évaluer régulièrement le niveau de risque des participants du marché et pour les sélectionner aux fins d'examens proactifs. Par exemple :

- déclaration tardive des documents—données recueillies mais non utilisées;
- lacunes relevées dans les examens antérieurs — données recueillies mais non utilisées.

Nous avons constaté que 73 entreprises inscrites (9 % des 775 entreprises au total) avaient tardé à remettre des déclarations à la Direction entre 2011-2012 et 2015-2016. La Direction a imposé à ces entreprises des frais de retard pour le dépôt tardif des formulaires requis pour maintenir leur statut d'inscrit. La Direction a effectué un examen ciblé à la suite d'une analyse des documents déposés en retard en 2016, et 43 entreprises ayant le plus grand nombre de dépôts tardifs ont reçu une lettre d'avertissement. Toutefois, la Direction n'effectue pas d'examens proactifs réguliers des entreprises souvent en défaut, car les données produites tardivement ne sont pas utilisées comme critère pour sélectionner les entreprises à examiner. Les problèmes de retard concernant le dépôt de documents peuvent souligner un manque de diligence raisonnable ou un ton négatif aux échelons supérieurs, surtout pour les récidivistes. Par exemple, si les entreprises ne respectent pas l'échéancier de dépôt des documents, elles pourraient éprouver des problèmes semblables en ce qui concerne la tenue de documents pertinents pour se conformer aux règles de la CVMO.

Nous avons également passé en revue les examens de conformité effectués par la Direction entre 2015-2016 et 2017-2018 et nous avons constaté que la Direction avait relevé 559 lacunes dans 77 entreprises – 18 entreprises avaient chacune entre 11 et 23 lacunes, 36 entreprises avaient chacune entre 5 et 10 lacunes et 23 entreprises avaient chacune moins de 5 lacunes. Les trois principales lacunes portent sur la conformité, c'est-à-dire des politiques écrites inadéquates, la collecte de renseignements insuffisants sur les clients et des problèmes liés au fait que les relevés de compte des clients ne sont pas complets. Ces 77 entreprises n'ont toutefois pas été examinées par la suite entre 2018-2019 et 2020-2021 pour confirmer que les lacunes, surtout les plus importantes, ont été corrigées de façon permanente. En l'absence d'un suivi et d'une analyse uniformes des lacunes importantes relevées dans les examens antérieurs, la Direction pourrait ne pas être en mesure d'identifier les récidivistes.

Par contre, nous avons constaté que l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique utilise un modèle de risque prédictif pour sélectionner les participants du marché qui sont plus susceptibles de lacunes de conformité en raison d'importantes lacunes répétées.

RECOMMANDATION 15

Pour bien cerner et évaluer le risque associé aux émetteurs assujettis et aux entreprises inscrites en tenant compte d'autres facteurs de risque clés, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario doit :

- recueillir et analyser des données, comme l'emplacement et la taille des entreprises, les changements fréquents à la haute direction, les déclarations tardives et les lacunes relevées dans les examens antérieurs;
- utiliser des données supplémentaires pour sélectionner d'autres émetteurs assujettis et entreprises inscrites aux fins d'examens de conformité.

RÉPONSE DE LA CVMO

Les modèles de risque de la CVMO sont continuellement mis à jour pour tenir compte des changements de contexte réglementaire. La CVMO est d'accord avec la vérificatrice générale et les points de données supplémentaires mentionnés dans la recommandation seront recueillis et ajoutés aux modèles de risque utilisés pour nos processus de sélection des examens.

4.8 Le directeur du financement des sociétés n'a pas le pouvoir légal d'exiger que les entreprises qui recourent à des exemptions réglementaires divulguent suffisamment de renseignements

Nous avons constaté que la Direction du financement des sociétés de la CVMO n'a pas le pouvoir législatif nécessaire pour intervenir efficacement ou rapidement lorsqu'elle relève les cas de non-conformité d'entreprises qui ne sont pas des émetteurs assujettis et qui sont admissibles à des exemptions réglementaires. Par exemple, la Direction ne peut pas ordonner l'interdiction d'effectuer des opérations sur titres lorsqu'elle constate que des entreprises qui distribuent directement des titres sans prospectus aux investisseurs de détail et aux investisseurs « accrédités » en ne fournissant pas les renseignements nécessaires. En vertu des lois sur les valeurs mobilières, les sociétés admissibles à ces exemptions de prospectus sont néanmoins censées fournir les renseignements nécessaires aux investisseurs. Toutefois, la CVMO n'est pas en mesure de réagir de façon satisfaisante et en temps opportun à des problèmes de non-conformité et de protéger les investisseurs qui s'en remettent aux renseignements fournis par la société plutôt qu'à un prospectus pour acheter les titres.

Les exemptions touchant les prospectus permettent à une société ou à un fonds d'amasser rapidement de l'argent sans devoir préparer un prospectus. Cette partie du monde financier est appelée « marché

dispensé ». Les règles législatives exigent également que les sociétés qui utilisent certaines exemptions de prospectus déclarent la distribution à la CVMO en déposant un « Rapport de distribution dispensée (RDD) ». En vertu des lois sur les valeurs mobilières, les sociétés sont tenues de déposer ce rapport dans les 10 jours suivant la première vente de valeurs mobilières. Elles doivent également fournir des documents d'offre et d'autres documents d'information à la CVMO. Par exemple, l'exemption relative à la « notice d'offre », décrite à l'**annexe 1**, exige qu'une société qui a eu recours à cette exemption fournisse des états financiers annuels audités à la CVMO et les mette raisonnablement à la disposition de chaque investisseur.

La Direction du financement des sociétés a mis en oeuvre un projet pilote dans le cadre duquel son personnel a examiné un échantillon de RDD afin de déterminer si les entreprises qui ont recours à des exemptions de prospectus se sont conformé aux exigences d'information. Entre 2016-2017 et 2019-2020, la Direction a effectué 104 examens des exemptions de distribution et a relevé des lacunes liées à un manque potentiel d'information adéquate dans 36 examens (35 %). De ces 36 examens, nous en avons sélectionné 10 au hasard et les avons examinés, et nous avons constaté que :

- dans six cas, le personnel s'est informé auprès de la société et a ensuite accepté les renseignements;
- dans un cas, le personnel a demandé à la société de fournir des renseignements exacts aux investisseurs ainsi qu'une offre d'annulation de leur achat précédent;
- dans un cas, le personnel a demandé à la société de cesser de distribuer des titres et d'offrir l'annulation aux investisseurs qui avaient déjà acheté les titres en raison de renseignements inexacts, tandis que la société a corrigé ses renseignements;
- nous avons relevé deux exemples (**figure 13**) pour lesquels nous avons déterminé que les investisseurs potentiels pourraient être mieux protégés si le directeur du financement des sociétés avait le pouvoir législatif d'émettre

Figure 13 : Exemples de questions relatives au marché dispensé

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Exemple 1

Cette société a exécuté quatre offres de titres à des investisseurs, totalisant 40,6 millions de dollars, au moyen de l'exemption d'« investisseur accrédité » et de l'exemption de « notice d'offre ». On s'attendait à ce que le produit de la vente des valeurs mobilières soit utilisé pour acheter des terrains non bâtis (habituellement du promoteur) dans le but de construire un ensemble résidentiel en partenariat avec le promoteur. Le succès du projet dépendait de la capacité de la société et du promoteur d'obtenir les approbations et le financement requis, et de procéder à la construction et à la vente dans le cadre du projet. Il s'agit d'investissements illiquides et il n'y a aucune distribution autre que la répartition des bénéfices vers la fin du projet. La société n'a pas fourni de renseignements supplémentaires sur sa méthodologie d'évaluation, la justification des frais facturés, son expérience antérieure d'offres similaires, et les hypothèses sous-jacentes aux rendements prévus.

Dans son examen, le personnel a constaté que ces offres ressemblaient à des placements à risque très élevé en raison du stade précoce de l'évolution du projet, du manque de liquidités et de l'importante durée anticipée. Le risque était également aggravé par le niveau élevé des frais, les conflits d'intérêts et la dépendance envers le promoteur immobilier. Le personnel a également constaté que la société avait plusieurs projets en cours, mais que très peu avaient été réalisés et avaient permis de verser des rendements aux investisseurs. Toutefois, le personnel a déterminé que les renseignements fournis ne semblaient pas contenir de fausses déclarations ou des problèmes de non-conformité, il a relevé les frais payés et les conflits d'intérêts et il a indiqué clairement qu'il n'y avait aucune garantie de rendement ou de rendement du capital investi. Par conséquent, le directeur de la Direction du financement des sociétés a demandé quelques améliorations éventuelles en matière d'information, mais comme il n'y a pas eu de fausses déclarations ou d'infractions aux lois sur les valeurs mobilières, la société n'a pas été invitée à cesser les distributions. Le personnel de la Direction a également noté que les courtiers avaient vendu ces titres comme placements à risque élevé. Toutefois, de l'avis de notre Bureau, si le directeur de la Direction du financement des sociétés avait le pouvoir d'émettre une ordonnance d'interdiction d'opérations, il aurait pu demander à la société de fournir des informations améliorées pour la distribution actuelle plutôt que pour les offres futures et de proposer une offre d'annulation (c.-à-d. le droit d'annuler l'opération) aux investisseurs qui avaient déjà acheté les titres.

Exemple 2

En avril 2016, la Direction du financement des sociétés a entrepris l'examen d'une société qui avait déposé un rapport de distribution dispensée indiquant l'utilisation de l'exemption de la notice d'offre. Le personnel de la Direction du financement des sociétés a constaté que la Direction de l'application de la loi avait ouvert un dossier de plainte contre cette entreprise en raison d'un conseil anonyme reçu par l'InfoCentre de la CVMO en mars 2015. Comme ce dossier était ouvert et faisait l'objet d'une enquête active par la Direction de l'application de la loi, la Direction du financement des sociétés n'a pas poursuivi son examen. Selon ledit conseil, cette société et un particulier exerçaient des activités susceptibles d'être inscrites sans être inscrites auprès de la CVMO; de plus, des préoccupations ont été formulées au sujet du site Web de la société. L'enquête de la CVMO a révélé qu'un père et son fils ont amassé plus de 10 millions de dollars auprès de plus de 150 investisseurs en vendant continuellement des actions d'une entreprise. Une audience tenue devant la CVMO en décembre 2019 a permis de constater que ces personnes avaient vendu des titres sans être inscrits et que ces placements étaient illégaux, car la société n'avait pas déposé de prospectus et n'avait pas droit à des exemptions de prospectus. La CVMO a conclu que les intimés mettaient les fonds des investisseurs en danger et, en fin de compte, ont causé des pertes aux investisseurs en utilisant les fonds d'une manière incompatible avec les engagements qu'ils avaient pris. La CVMO a imposé la cessation définitive du commerce des titres de la société et a ordonné aux intimés de payer des pénalités administratives de 2,1 millions de dollars et de restituer 8,7 millions de dollars. Les intimés ont également été condamnés à payer les frais d'enquête et d'audience s'élevant à 597 000 \$. De l'avis de notre Bureau, si le directeur du financement des sociétés avait le pouvoir d'émettre à l'intention de cette société une ordonnance de cessation des activités après son examen, la CVMO aurait pu commencer à protéger les investisseurs pendant que la Direction de l'application de la loi aurait mené une enquête plus détaillée.

à la société une ordonnance de cessation des opérations en cas d'insuffisance des renseignements.

Comme il a été mentionné précédemment, dans les cas où la Direction du financement des sociétés a confirmé la non-conformité, son approche consiste

Figure 14 : Nombre d'investisseurs et montant investi dans des titres dispensés, 2017-2019

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

	2017	2018	2019	Variation sur 3 ans (%)
Nbre d'investisseurs				
Au moyen de la règle d'exemption de la « notice d'offre »	5 600	8 400	9 000	61
Au moyen de la règle d'exemption de l'« investisseur accrédité »	14 400	17 300	17 100	19
Montant investi (en millions de dollars)				
Au moyen de la règle d'exemption de la « notice d'offre »	120	160	190	58
Au moyen de la règle d'exemption de l'« investisseur accrédité »	1 890	2 570	2 880	52

à communiquer avec la société et à simplement lui demander de cesser volontairement de distribuer des titres jusqu'à ce qu'elle se soit conformée à l'exigence. Le directeur du financement des sociétés ne dispose pas du pouvoir prévu par la loi d'exiger que la société sur le marché dispensé cesse de négocier des titres.

Lorsque les entreprises refusent de se conformer à la demande de la CVMO de cesser d'effectuer des opérations sur titres, la seule option pratique qui s'offre au personnel de la Direction consiste à transmettre le dossier à la Direction de l'application de la loi de la CVMO. Cette démarche pourrait entraîner le déclenchement d'une enquête de la CVMO afin de déterminer si une violation du droit des valeurs mobilières s'est effectivement produite; et ce n'est qu'à ce moment-là qu'une interdiction d'opérations serait émise. Cette situation pourrait également mener à une audience devant la CVMO, ce qui augmenterait les coûts et accaparerait des ressources qui pourraient être affectées à des questions plus urgentes. D'ici là, des milliers d'investisseurs pourraient déjà avoir investi dans ces titres.

Lors de discussions avec le personnel de la Direction du financement des sociétés, nous avons également relevé un exemple où le personnel craignait qu'un émetteur ne se conforme pas aux modalités d'une exemption de prospectus concernant un titre complexe. Dans ce cas, l'émetteur a volontairement cessé la distribution en attendant le

règlement des préoccupations soulevées. Même si l'émetteur s'est conformé à la demande de cesser de distribuer des titres, il peut présenter une proposition visant à corriger la non-conformité potentielle et à reprendre les distributions. Si le personnel de la Direction du financement des sociétés continue de ne pas être d'accord avec l'émetteur sur la question de savoir si l'émetteur a réglé correctement les problèmes de non-conformité, il pourrait devoir renvoyer le dossier à la Direction de l'application de la loi. Le personnel de la Direction peut devoir s'en remettre à la cessation volontaire de distribution par l'émetteur sur le marché dispensé ou renvoyer le dossier à la Direction de l'application de la loi. Il serait avantageux que le directeur soit investi du pouvoir d'émettre une ordonnance de cessation des opérations à l'égard d'un émetteur sur le marché dispensé, en temps plus opportun, dans des situations comme celles qui précèdent, lorsque l'émetteur soulève des préoccupations importantes à l'égard de l'émetteur et de sa conformité aux exemptions de prospectus.

Nous avons constaté que les lois de l'Alberta accordaient à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de cette province un pouvoir semblable de rendre une ordonnance de cessation des opérations concernant le marché dispensé et non dispensé.

Le nombre de titres distribués au moyen d'exemptions de prospectus a augmenté au cours des trois dernières années civiles, particulièrement en ce qui concerne les règles d'exemption des « notices

Figure 15 : Exemples d'ordonnances qui pourraient être imposées par le directeur du financement des sociétés relativement à la non-conformité décelée sur le marché dispensé

Source : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Exemple 1

Une ordonnance selon laquelle une société doit cesser de distribuer des titres pourrait convenir à une société qui s'est fondée sur l'exemption de la notice d'offre, mais qui a ensuite omis de remettre des états financiers audités à la CVMO ou de les mettre à la disposition des investisseurs. L'ordonnance pourrait prévoir que la société cesse de distribuer ses titres jusqu'à ce qu'elle ait corrigé le défaut.

Exemple 2

Une ordonnance autorisant une société à continuer de distribuer des titres, sous réserve de conditions particulières pourrait convenir si la société n'avait pas remis ses états financiers annuels audités à la CVMO, mais les avait préparés et mis à la disposition des investisseurs. L'ordonnance prévoirait que la société soit autorisée à continuer d'effectuer des opérations sur titres à condition qu'elle remette ses états financiers à la CVMO dans un délai précis.

Exemple 3

Une ordonnance interdisant à une société de se prévaloir d'une exemption de prospectus pour les distributions futures pourrait convenir lorsque la société a des antécédents de non-conformité aux conditions de l'exemption de prospectus.

d'offre » et des « investisseurs accrédités ». Voir la **figure 14** pour connaître les activités en vertu de ces deux exemptions au cours des trois dernières années civiles. Nous avons également constaté que le nombre de sociétés ayant émis des titres sur le marché dispensé de 2017 à 2019 est passé de 3 000 à 3 200 (6,7 %).

De plus, le 28 juillet 2021, la CVMO a publié aux fins de commentaires une nouvelle exemption permettant aux émetteurs assujettis de mobiliser des capitaux sans prospectus, sous réserve d'une limite maximale de 10 millions de dollars, à condition que ces émetteurs soient inscrits à une bourse canadienne depuis au moins 12 mois. Si une telle exemption de prospectus devait être instaurée, la CVMO prévoit une augmentation supplémentaire du nombre de placements exemptés de prospectus et du montant de capital recueilli auprès des investisseurs de détail.

Compte tenu du recours accru aux offres exemptées de prospectus pour les investisseurs de détail, le Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers a proposé que le directeur de la Direction du financement des sociétés soit investi du pouvoir législatif d'imposer des conditions aux

sociétés relativement aux distributions actuelles et futures après avoir cerné les problèmes de non-conformité dans le cadre de leurs examens de conformité. La portée des modalités dépendrait des problèmes de conformité particuliers relevés, mais devrait comprendre des ordonnances de cessation d'opérations, la possibilité de poursuivre les opérations sur titres et la capacité d'une société de recourir à des exemptions de prospectus pour les placements futurs, comme le décrit la **figure 15**.

À la suite de la recommandation du groupe de travail, le ministère des Finances a consulté la CVMO au sujet d'un projet de disposition législative qui pourrait être adopté par l'Assemblée législative ou publié aux fins de commentaires dans le cadre des consultations sur la Loi sur les marchés financiers.

RECOMMANDATION 16

Pour accroître la capacité de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario d'assurer la conformité aux lois sur les valeurs mobilières des sociétés qui vendent des titres sur le marché dispensé, y compris les exigences de

divulgaration et les conditions de dispense de prospectus, nous recommandons au ministère des Finances d'accorder au directeur de la Direction du financement des sociétés le pouvoir de mettre fin aux opérations ou d'imposer des conditions à ces sociétés sur le marché exonéré lorsque des problèmes sont relevés dans leurs examens de conformité, après avoir examiné les pouvoirs accordés à d'autres administrations, comme l'Alberta.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère a pour priorité de permettre à la CVMO de rendre obligatoire la conformité au droit des valeurs mobilières.

L'ébauche de la Loi sur les marchés financiers (LMF), publiée aux fins de consultation des intervenants en octobre 2021, prévoit l'octroi de pouvoirs de réglementation supplémentaires au régulateur en chef, y compris la possibilité de mettre fin aux opérations ou d'imposer des modalités aux entreprises exemptées. Ces pouvoirs pourraient être délégués au personnel de la CVMO.

L'ébauche de la LMF comprend d'autres outils de conformité qui pourraient permettre de promouvoir la conformité globale du marché des valeurs mobilières de l'Ontario.

Le Ministère collaborera avec la CVMO pour examiner cette recommandation et déterminer les prochaines étapes.

4.9 La CVMO a un pouvoir limité d'exiger une communication officielle de l'organisme de supervision des cabinets d'experts-comptables

Nous avons constaté que la CVMO ne dispose pas du pouvoir prévu par la loi, c'est-à-dire exiger que le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC) – l'organisme de réglementation pancanadien créé par les ACVM, le BSIF et d'autres organismes de réglementation pour superviser les auditeurs des

sociétés ouvertes – communique à la CVMO certains renseignements sur les cabinets d'audit et les sociétés ouvertes dont elle assure l'audit. Parallèlement, la Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis a plus de pouvoir sur le Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). Les deux organismes ont été créés en réponse aux mêmes préoccupations après les scandales comptables de la fin des années 1990, notamment Enron et WorldCom, et à peu près au même moment, bien que le CCRC estime que son cadre de gouvernance a été conçu pour assurer une plus grande indépendance par rapport aux organismes de réglementation des valeurs mobilières. La **figure 16** présente les principales différences au sujet du cadre réglementaire qui régit l'autorité de la CVMO sur le CCRC, comparativement aux pouvoirs de surveillance de la SEC sur le PCAOB.

Il convient de noter que le CCRC met l'accent sur la qualité de l'audit. Il n'est pas chargé d'inspecter les cabinets d'audit afin d'identifier les infractions potentielles touchant les lois sur les valeurs mobilières. À cet égard, nous avons constaté que le CCRC n'est pas tenu de communiquer certains renseignements par écrit à la CVMO en vertu des dispositions de la *Loi sur le CCRC*. Par exemple :

- Même si la CVMO reçoit des communications verbales sur les résultats globaux des inspections de la part du CCRC, elle ne reçoit pas de copies réelles des rapports d'inspection de chaque cabinet d'audit, y compris les lacunes relevées dans chaque mission d'audit inspectée et l'identité de l'émetteur ou des émetteurs assujettis respectifs où des lacunes ont été relevées.
- Bien que la CVMO reçoive de l'information de vive voix au sujet d'enquêtes menées par le CCRC qui portent sur des infractions aux lois sur les valeurs mobilières, elle ne reçoit pas de l'information documentée au sujet d'infractions possibles à ces lois.

En comparaison, le PCAOB est directement responsable de tous les renseignements susmentionnés et doit les fournir à la SEC en vertu des dispositions de la *Loi Sarbanes-Oxley*. Le CCRC

Figure 16 : Principales différences entre le PCAOB¹ et le CCRC² au titre du cadre réglementaire

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Domaines choisis dans le cadre réglementaire correspondant	PCAOB	CCRC
Financement	Le PCAOB est financé par les sociétés ouvertes (et les courtiers-négociants) qui sont auditées par les cabinets d'audit assujettis à sa réglementation.	Le CCRC est financé par les sociétés ouvertes qui sont facturées par les cabinets d'audit qu'il réglemente, en son nom.
Nomination et révocation des membres du conseil	La SEC nomme et révoque les membres du conseil d'administration.	Le Conseil des gouverneurs (y compris le président de la CVMO) nomme et révoque les membres du conseil.
Approbation des règles (de l'audit des sociétés ouvertes et des activités de l'organisme de supervision)	La SEC approuve les règles régissant les audits des sociétés ouvertes et les activités du PCAOB.	Le conseil d'administration du CCRC approuve les règles qui régissent ses activités et sa supervision. Au Canada, le Conseil des normes d'audit et de certification (CNAC) établit des normes régissant les audits des sociétés ouvertes.
Rapports publics sur les résultats des inspections	Le PCAOB publie des rapports d'inspection sur des cabinets d'audit particuliers.	Le CCRC rend publics deux fois par année les résultats groupés des inspections. Il ne rend pas publics les résultats des inspections de chaque cabinet d'audit.
Rapports d'inspection de cabinets d'audit particuliers	Le PCAOB fournit à la SEC des renseignements, y compris sur les émetteurs assujettis dont les audits comportaient des lacunes.	Le CCRC est tenu de fournir à la CVMO des renseignements sur les résultats globaux des inspections lorsqu'il a des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation des lois sur les valeurs mobilières. Il ne fournit pas à la CVMO des rapports d'inspection de certains cabinets d'audit ou des renseignements sur les émetteurs assujettis dont les audits comportaient des lacunes.
Renseignements sur les enquêtes portant sur des infractions potentielles aux lois sur les valeurs mobilières	Le PCAOB doit aviser la SEC de toute enquête en cours portant sur une éventuelle violation des lois sur les valeurs mobilières.	Le CCRC est tenu d'aviser la CVMO lorsqu'il a des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation des lois sur les valeurs mobilières.
Communication des résultats d'inspection de certains cabinets d'audit aux comités d'audit des sociétés ouvertes qu'ils auditent.	Les comités d'audit ont accès aux résultats des inspections de certains cabinets d'audit.	Le CCRC n'exige pas que les cabinets d'audit déclarent leurs résultats d'inspection particuliers aux comités d'audit. Cette déclaration est volontaire.

1. PCAOB : Public Company Accounting Oversight Board

2. CCRC : Conseil canadien sur la reddition de comptes

nous a informés qu'à son avis, il avait été déterminé initialement qu'il devait être indépendant et non mandataire des organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières.

Si le CCRC découvre des éléments de preuve qui renferment des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation du droit des valeurs mobilières, il partage

ces renseignements avec la CVMO. Toutefois, la *Loi sur le CCRC* l'empêche de communiquer des renseignements précis sur les activités, les affaires ou la situation financière d'un cabinet d'audit ou d'un client, sauf dans la mesure où la divulgation est autorisée par écrit par toutes les personnes dont les intérêts pourraient être touchés par les

renseignements. De l'avis du CCRC, les dispositions de la loi qui portent sur la confidentialité visent à donner confiance à tous les intervenants du CCRC (en particulier les cabinets d'audit et les émetteurs assujettis) dans le maintien de la confidentialité des renseignements très sensibles et privilégiés afin d'assurer leur coopération, ce qui favorise une surveillance efficace. Il a également été jugé important que le CCRC ne soit pas utilisé comme autre moyen pour permettre aux organismes de réglementation des valeurs mobilières d'avoir accès aux renseignements sur les émetteurs assujettis par la « porte arrière », car cela pourrait miner la relation du CCRC avec les sociétés d'audit et les émetteurs assujettis. Le CCRC a fait remarquer que les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières disposent de pouvoirs d'enquête et d'application de la loi beaucoup plus étendus que les siens.

Toutefois, nous avons constaté que le libellé et les restrictions actuels de la *Loi sur le CCRC* comportent un seuil élevé de communication officielle sur des questions au dossier et qu'ils sont sujets à une large interprétation.

Le personnel de la CVMO a souligné que des renseignements officiels écrits, fournis par le CCRC en temps opportun aideraient la Commission à communiquer avec les émetteurs assujettis et les auditeurs (ou à faire enquête).

Le protocole d'entente (PE) entre le CCRC et la CVMO exige que le CCRC avise la CVMO de toute infraction aux normes professionnelles ou aux règles du CCRC en ce qui concerne les audits de sociétés cotées en bourse qui créent un risque accru pour les investisseurs, mais cette notification est assujettie aux lois applicables, y compris la *Loi sur le CCRC*.

La production régulière de rapports est importante pour que le personnel de la CVMO puisse déterminer s'il y a eu violation des lois sur les valeurs mobilières dans les cas où les inspections du CCRC révèlent des lacunes importantes dans les vérifications des émetteurs assujettis, car ces lacunes peuvent créer un risque accru pour les investisseurs.

4.9.1 La Loi sur le CCRC confère un pouvoir limité à la CVMO sur l'organisme de supervision des cabinets d'experts-comptables en raison de son mandat pancanadien

Le régime de supervision du CCRC en Ontario est défini par la *Loi sur le CCRC*. La Loi (paragraphe 5(2)) précise que le CCRC est indépendant de la CVMO et du gouvernement provincial, mais il leur rend des comptes dans la mesure et selon les modalités qui y sont précisées. En vertu de la *Loi sur le CCRC*, le conseil des gouverneurs (composé de représentants des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, y compris la CVMO, et du surintendant des institutions financières) examine chaque année la façon dont le CCRC s'est acquitté de son mandat.

Nous avons constaté que lorsque le personnel de la CVMO a rencontré le personnel du Ministère en 2009 et en 2010 pour mieux comprendre les exigences de la loi, les fonctionnaires du Ministère ont confirmé que ces exigences font en sorte que la CVMO n'effectue qu'un examen « superficiel » du CCRC et que les exigences de la *Loi sur le CCRC* font en sorte que l'évaluation directe de la CVMO se limite à un examen du rapport annuel du CCRC. Selon le CCRC, cela s'explique en partie par l'examen annuel que le Conseil des gouverneurs effectue sur son compte.

Le Ministère a souligné que le mandat du CCRC en Ontario consiste à contribuer à la confiance du public dans l'intégrité des rapports financiers des sociétés ouvertes. Le CCRC n'a pas pour mandat d'appliquer certains aspects de la législation sur les valeurs mobilières comme c'est le cas du PCAOB aux États-Unis.

Nous avons également constaté que le CCRC avait publié un document de consultation en juillet 2021, dans lequel il sollicitait les commentaires du public au sujet du cadre actuel d'ici la fin de septembre 2021. Les questions sur lesquelles il a demandé des commentaires comprennent ce qui suit, dans le but d'améliorer la transparence de l'information partagée :

- la divulgation des résultats des activités de supervision réglementaire du CCRC;

- les renseignements liés aux mesures d'application de la loi du CCRC;
- la communication aux comités d'audit, dont il est question à la **section 4.9.2**.

RECOMMANDATION 17

Pour permettre à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) de surveiller pleinement les participants du marché et de protéger les investisseurs contre le risque de pratiques d'information financière inappropriées, nous recommandons au ministère des Finances de collaborer avec la CVMO et le Conseil canadien sur la reddition de comptes pour examiner et cerner les possibilités d'améliorer les pratiques de partage de l'information, y compris les modifications législatives possibles.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère appuie l'objectif de veiller à ce que la CVMO puisse continuer de superviser adéquatement les marchés financiers de l'Ontario, notamment en surveillant les sociétés ouvertes et en veillant à ce que les investisseurs continuent d'être protégés contre l'information financière inappropriée. Le Ministère examinera cette recommandation et collaborera avec la CVMO et le CCRC pour déterminer les changements concernant le partage de l'information entre les deux entités.

4.9.2 Besoin de transparence accrue en rapport avec les constatations du CCRC

Accès aux documents de travail des auditeurs de composantes dans les pays étrangers

Le CCRC a déclaré publiquement que les travaux des auditeurs de composantes à l'extérieur du Canada peuvent avoir une incidence sur l'exécution des audits de la qualité si les travaux ne sont pas exécutés conformément aux directives de l'auditeur du groupe et soigneusement supervisés et évalués par celui-ci.

Le CCRC (ainsi que les organismes de supervision de l'audit d'autres administrations) a constaté que, sans accès aux documents de travail des auditeurs de composantes dans des administrations étrangères, il est limité dans l'exécution de son mandat.

Le CCRC a également indiqué qu'il s'était vu refuser l'accès aux documents de travail des auditeurs de composantes dans quatre pays – les Bermudes, la Chine, le Mexique et la Tunisie. Le CCRC a également mentionné que pour les audits de 2020, les services d'auditeurs de composantes ont été retenus pour exécuter les audits de 242 émetteurs canadiens assujettis situés à l'extérieur des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Australie. Ces 242 émetteurs avaient une capitalisation boursière globale de plus de 316 milliards de dollars au 31 décembre 2020.

Toutefois, comme il est indiqué à la **section 4.7**, puisque la CVMO ne fait pas le suivi de l'emplacement des activités de ses quelque 1 000 sociétés cotées en bourse ou émetteurs assujettis qu'elle réglemente, elle ne sait pas combien de ses émetteurs assujettis exercent d'importantes activités dans les quatre pays qui ont refusé au CCRC l'accès aux travaux des auditeurs de composantes.

En octobre 2019, les ACVM ont publié des modifications proposées aux règles existantes qui aideront le CCRC à accéder aux travaux d'audit effectués par les auditeurs de composantes à l'extérieur du Canada. Les modifications finales devraient entrer en vigueur d'ici la fin de 2021-2022.

RECOMMANDATION 18

Pour renforcer la supervision des émetteurs assujettis qui exercent d'importantes activités à l'étranger, nous recommandons à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario de continuer d'appuyer activement les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC) à avoir accès aux documents de travail des auditeurs de composantes à l'extérieur du Canada.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO souscrit à la recommandation de la vérificatrice générale et continuera de collaborer avec les ACVM et le CCRC pour avoir accès aux documents de travail des auditeurs de composants à l'extérieur du Canada.

Cabinets d'audit qui ne sont pas visés par le protocole volontaire du CCRC

Le cadre réglementaire actuel qui régit le CCRC comprend un « protocole » volontaire qui énonce la façon dont les cabinets d'audit communiquent les constatations de l'inspection du CCRC aux comités d'audit des émetteurs assujettis. En vertu de ce protocole, les cabinets d'audit fournissent aux comités d'audit de l'émetteur assujetti le rapport sur les constatations d'inspection détaillant les éléments importants propres à l'inspection d'un émetteur assujetti. Cela s'ajoute au rapport annuel public d'évaluation de la qualité des audits qui souligne les constatations générales du CCRC dans l'ensemble de ses inspections au cours d'une année donnée, et des recommandations visant à améliorer la qualité des audits.

En juin 2021, nous avons constaté que 20 des 248 cabinets inscrits auprès du CCRC qui audient les émetteurs assujettis en Ontario n'avaient pas participé à ce protocole volontaire. Ces 20 cabinets ont audité environ 170 sociétés ouvertes réglementées par la CVMO. Parmi ces 20 cabinets, deux sont inspectés annuellement et ont audité environ 110 sociétés ouvertes réglementées par la CVMO. Au 31 décembre 2020, la capitalisation boursière de ces 170 sociétés ouvertes oscillait entre environ 500 000 \$ et plus de 3 milliards de dollars.

Nous avons également constaté que la Direction du financement des sociétés n'utilise pas ce fait (les cabinets d'audit qui ne participent pas au protocole du CCRC) comme critère clé dans son évaluation des risques lorsqu'elle choisit des sociétés ouvertes pour un examen détaillé de la conformité. Nous avons constaté que la Direction n'avait pas effectué d'examen actifs de la conformité d'environ 90 des

170 sociétés ouvertes (et 50 des 110 sociétés ouvertes qui ont été auditées par les deux cabinets inspectés annuellement par la CVMO) entre 2016-2017 et 2020-2021. Nous croyons que la non-participation au protocole du CCRC indique un manque général de transparence et des problèmes potentiels liés à l'approche opérationnelle d'un cabinet d'audit. Par conséquent, à notre avis, il devrait s'agir d'un critère clé que la CVMO doit envisager pour améliorer son propre processus d'évaluation des risques et choisir des sociétés ouvertes auditées par ces cabinets aux fins d'un examen de conformité.

Le CCRC a également fait remarquer que les comités d'audit chargés de superviser le travail des auditeurs externes, ont indiqué au CCRC qu'ils souhaiteraient plus de transparence en ce qui concerne les constatations des inspections de l'audit afin d'améliorer l'efficacité de leur propre rôle de supervision.

Le CCRC a lancé une consultation publique visant à recueillir des commentaires sur la pertinence de rendre le protocole obligatoire. La consultation renferme une proposition visant à modifier les règles du CCRC pour exiger le partage obligatoire de renseignements propres à un dossier avec le comité d'audit d'un émetteur assujetti.

RECOMMANDATION 19

Pour mieux surveiller les participants du marché et protéger les investisseurs contre les pratiques de déclaration financière potentiellement injustes et inappropriées, nous recommandons au ministère des Finances de collaborer avec la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC) pour :

- examiner les commentaires du public sur le document de consultation du CCRC dans lequel l'organisme demande des commentaires sur le protocole aux fins de la communication par les cabinets d'audit des constatations de l'inspection du CCRC aux comités d'audit;
- évaluer la pertinence du protocole existant;

- déterminer si le protocole devrait être obligatoire pour tous les cabinets d'audit participants.

RÉPONSE DU MINISTÈRE

Le Ministère examinera cette recommandation et collaborera avec la CVMO et le CCRC pour évaluer la pertinence du protocole et déterminer s'il y a lieu de le rendre obligatoire.

4.10 La CVMO ne dispose pas de la technologie ni des outils d'analyse nécessaires pour une supervision efficiente des participants du marché

4.10.1 Manque de capacités d'analyse des données

Incapacité de cerner efficacement les tendances et d'analyser les données

La CVMO ne dispose pas d'outils d'analyse de données lui permettant de cerner efficacement les tendances et d'analyser la conformité des participants du marché aux lois sur les valeurs mobilières. Cela comprend, par exemple, l'identification des participants du marché qui négocient dans des domaines, des marchés ou des investissements particuliers problématiques, comme la cryptomonnaie. La CVMO compte actuellement sur des fournisseurs de données tiers pour évaluer ces tendances et analyses. La CVMO a déterminé qu'il était difficile de se fier à ces tiers en raison de leur couverture restreinte; ils n'extraient que des sous-ensembles de renseignements et de documents.

Nous avons également constaté que les états financiers des émetteurs assujettis qui sont soumis à la CVMO par l'entremise du Système d'analyse et d'extraction de documents électroniques (SEDAR) – un système de classement établi il y a plusieurs décennies pour les ACVM afin de faciliter le dépôt électronique de renseignements sur les valeurs mobilières – sont déposés dans un format qui ne peut pas être utilisé facilement pour l'extraction et l'analyse des données. Par conséquent, le personnel

de la CVMO est incapable d'utiliser les technologies modernes de surveillance efficace et efficiente des émetteurs assujettis et leurs informations connexes en extrayant les tendances et en effectuant d'autres analyses. Par exemple, le personnel de la CVMO n'utilise pas d'outils comme le modèle Beneish, généralement utilisés pour repérer et prévenir la fraude dans les états financiers.

Manque d'intégration des renseignements concernant les administrateurs et les membres de la haute direction des participants du marché

Nous avons constaté que l'information nécessaire concernant les administrateurs et les membres de la haute direction de sociétés émettrices de titres se trouve dans diverses bases de données qu'utilise la CVMO et qu'elle recueille sous différentes formes. La Direction du financement des sociétés de la CVMO doit effectuer des recherches manuelles dans ces diverses bases de données, qui ne sont pas intégrées les unes aux autres, afin d'obtenir un aperçu complet de l'activité des marchés financiers des émetteurs ou des initiés. Cela présente des défis pour le personnel de la CVMO en ce qui a trait à l'intégration de l'information essentielle et à la détection en temps opportun d'éventuelles infractions aux lois sur les valeurs mobilières commises par des émetteurs dans les secteurs public et privé ou sur les marchés financiers exonérés.

En plus d'accroître l'efficacité, le fait d'avoir une seule base de données consultable permettra au personnel de la Direction du financement des sociétés d'obtenir un aperçu plus complet et intégré des comportements problématiques et des tendances par personne. Par exemple, il peut s'agir de situations où des problèmes continus de divulgation ont été relevés relativement à une personne ou si une personne a fait l'objet de poursuites antérieures liées à l'application de la loi.

À l'heure actuelle, plusieurs bases de données de la CVMO contiennent des renseignements essentiels sur les activités de financement public (Système de suivi de l'information de gestion ou SSIG), des dépôts sur le marché dispensés ainsi que des renseignements

sur les administrateurs et les membres de la haute direction des sociétés qui vendent des titres sur le marché dispensé (Rapports de distribution dispensée ou RDD), des examens de conformité antérieurs (divulgaration continue ou flux de travaux sur DC) et la participation des initiés (SEDI).

La CVMO nous a informés que cette question avait été signalée à la haute direction. En réponse, la CVMO a mis sur pied la Direction des solutions numériques en septembre 2020. Cette direction est censée établir une approche intégrée en matière de données pour permettre « une meilleure connaissance des données et un partage efficace des données entre les directions au sein de la CVMO et avec les intervenants de l'industrie ». L'ébauche d'Énoncé des priorités 2021-2022 de la CVMO indique que la Commission souhaite passer de plus en plus de « systèmes autonomes et anciens à des plateformes d'entreprise intégrées ».

RECOMMANDATION 20

Pour améliorer l'efficacité et l'efficience de la surveillance des participants du marché afin de s'assurer qu'ils respectent les lois sur les valeurs mobilières et de la prise de mesures d'application de la loi en cas de non-conformité, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) doit :

- élaborer un plan officiel comportant un échéancier et un budget précis pour remplacer les bases de données et les systèmes distincts existants par une plateforme intégrée;
- outiller et former le personnel de la CVMO sur l'utilisation des technologies modernes;
- inclure dans la plateforme intégrée une vue centralisée de l'information concernant les administrateurs et les membres de la haute direction des participants du marché;
- prioriser une approche intégrée de surveillance de la conformité et de signalement en temps opportun des comportements problématiques au moyen d'outils technologiques intégrés, de données et d'autres processus.

RÉPONSE DE LA CVMO

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario souscrit à cette recommandation.

La CVMO a élaboré une stratégie de plateforme numérique pour la modernisation de ses applications et de ses données. Les principales composantes de cette stratégie sont des plateformes technologiques qui appuieront des activités réglementaires rationalisées de bout en bout et des rapports et analyses intégrés des données.

La CVMO veillera à ce que ces plateformes appuient une vision centralisée de l'information concernant les administrateurs et les membres de la haute direction des participants du marché et une approche intégrée pour surveiller la conformité et signaler en temps opportun les comportements problématiques.

Au fur et à mesure que la CVMO mettra en oeuvre ces nouvelles plateformes et les mettra en service, nous remplacerons les anciennes applications et bases de données.

La CVMO élaborera un plan officiel assorti d'un échéancier et d'un budget précis pour le développement progressif et la transition vers les nouvelles plateformes. Ces plans seront examinés annuellement dans le cadre de notre processus de planification des activités.

4.10.2 Aucun plan officiel n'est en place pour intégrer les bases de données sur les plaintes utilisées par l'InfoCentre et diverses directions

Nous avons constaté un manque d'intégration dans les bases de données utilisées pour consigner les plaintes des investisseurs reçues par l'InfoCentre de la CVMO avec celles reçues directement par les autres directions de la réglementation de la CVMO. Par exemple, le suivi des plaintes externes, des signalements et des demandes de renseignements est conservé dans deux bases de données distinctes qui ne sont ni rapprochées ni consolidées.

Ce manque de coordination a également été mentionné dans le rapport d'audit interne de 2017 de la CVMO, qui indiquait que les données étaient souvent reproduites et qu'aucune des deux bases de données ne contenait de renseignements complets. Lors de notre audit, la CVMO n'avait toujours pas de plan officiel pour consolider les systèmes ou passer à une plateforme unique afin de corriger les faiblesses.

RECOMMANDATION 21

Pour mieux consigner, gérer et analyser uniformément les plaintes des investisseurs au sein de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), cette dernière doit :

- élaborer et mettre en oeuvre un plan officiel assorti d'un échéancier et d'un budget précis pour intégrer les applications, les données et les processus de l'organisation qui servent à consigner et à gérer les plaintes des investisseurs;
- achever l'intégration de ses opérations, de ses données et de ses processus.

RÉPONSE DE LA CVMO

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario souscrit à cette recommandation.

Comme il est indiqué en réponse à la **recommandation 20**, une composante clé de la stratégie numérique de la CVMO est une plateforme qui appuiera des activités réglementaires de bout en bout simplifiées, y compris des processus de consignation et de gestion des plaintes des investisseurs.

La CVMO élaborera un plan officiel assorti d'un échéancier et d'un budget précis pour l'élaboration et la transition vers de nouvelles plateformes et de nouveaux processus, et la gestion intégrée des plaintes comme l'un des premiers jalons.

4.10.3 La Direction de l'application de la loi n'a pas de système intégré de gestion des cas pour assurer le suivi de ses cas

Nous avons constaté que la Direction de l'application de la loi de la CVMO ne dispose pas d'un système robuste et intégré de gestion des cas qui assure un suivi efficace et efficient de l'évolution des cas ou du cycle de vie des cas du début à la fin. Lors de notre audit, le personnel de la Direction a eu de la difficulté à nous indiquer le nombre de cas ou nous fournir d'autres données de haut niveau sur l'application de la loi, comme le nombre de cas reçus et réglés par chaque unité de la Direction.

Nous avons constaté que la Direction ne dispose pas de capacités essentielles d'analyse des données et de production de rapports pour évaluer l'efficacité de son propre rendement. Par exemple, elle n'a pas été en mesure de faire le suivi du délai moyen de la réception d'un cas et son règlement, ni de signaler les cas qui prennent exceptionnellement plus de temps. À l'heure actuelle, ce suivi est fait manuellement par la Direction. Elle est également incapable d'effectuer des analyses significatives des tendances sur les inconduites commises par des particuliers ou des entreprises, comme la durée de l'inconduite, le nombre d'investisseurs touchés et la perte réelle de valeur pour les investisseurs. La Direction ne peut pas calculer facilement le montant total des pertes subies chaque année par les investisseurs dans tous les cas d'application de la loi reçus.

De plus, comme il est indiqué à la **section 4.3**, parmi les 3 184 cas d'application de la loi, en raison des capacités limitées de la base de données du Système d'information sur l'application de la loi, la CVMO ne peut estimer que le pourcentage d'inconduite alléguée liée à des personnes et des entités non enregistrées ou réglementées par la CVMO. Lors de notre audit, la Commission n'était pas en mesure de rapprocher les données avec divers autres systèmes internes qu'elle utilise pour obtenir une analyse exacte des personnes inscrites par rapport aux personnes non inscrites ou des entités réglementées par rapport aux

entités non réglementées présumées avoir enfreint les dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Le Système d'information sur l'application de la loi (SIAL), est une base de données Lotus Notes datant de plus de 20 ans et qui n'a pas été conçue pour faire le suivi des preuves de cas ou des travaux d'enquête. Par conséquent, une grande partie de ce travail existe à l'extérieur du système, ce qui exige le suivi manuel au moyen de feuilles de calcul. Cela limite les capacités de production de rapports sur l'application de la loi et rend encore plus difficile le regroupement des paramètres de production de rapports de la Direction. De plus, le SIAL et d'autres bases de données utilisées par la CVMO ne sont pas intégrés.

En juillet 2021, un projet dirigé par la Direction des solutions numériques était en cours, pour passer à un nouveau système dans le but de consolider les systèmes internes de la CVMO. Cela comprendrait le remplacement du SIAL et d'autres bases de données à l'échelle de la CVMO.

RECOMMANDATION 22

Pour favoriser l'amélioration des capacités de gestion, de suivi et de surveillance des cas de la Direction de l'application de la loi, nous recommandons à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario d'établir une échéance et un budget, d'aller de l'avant et de mettre en oeuvre un système d'information intégré.

RÉPONSE DE LA CVMO

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario souscrit à cette recommandation.

Comme il est indiqué en réponse à la **recommandation 20**, la CVMO a élaboré une stratégie de transition vers une plateforme intégrée des opérations réglementaires qui permettra une gestion, un suivi et une surveillance plus efficaces de ses cas. La CVMO a amorcé la phase de conception et de planification de haut niveau, après quoi un plan officiel assorti d'un échéancier et d'un budget précis

sera approuvé. Ces plans seront examinés annuellement dans le cadre de notre processus de planification des activités.

4.11 Les contrôles d'accès des utilisateurs et de gestion du changement de la CVMO pour les systèmes de technologie de l'information (TI) peuvent être davantage renforcés

4.11.1 L'accès du personnel de la CVMO aux systèmes et aux installations de TI doit être renforcé

Nous avons constaté que la CVMO peut renforcer davantage ses contrôles relatifs à l'accès du personnel à ses systèmes de TI. Les contrôles d'accès des utilisateurs pour gérer l'accès du personnel aux systèmes et aux installations de TI constituent un moyen important de prévenir toute modification non autorisée des données et des programmes.

La CVMO a établi un processus d'examen trimestriel de l'accès des utilisateurs pour s'assurer que les accès des employés qui n'ont plus besoin de consulter les systèmes de TI sont retirés en temps opportun. Nous avons toutefois constaté que la CVMO n'avait jamais effectué d'examen de l'accès pour déterminer si l'accès des utilisateurs aux systèmes de TI et aux centres de données est convenable et pertinent pour la plupart des principaux systèmes de TI que nous avons choisis.

Nous avons également constaté que les changements apportés à l'accès fourni au centre de données ne sont pas consignés et examinés adéquatement par le personnel de la CVMO. L'accès non autorisé et inapproprié aux installations informatiques peut entraîner le vol ou la perte de données essentielles.

En outre, nous avons constaté que la CVMO ne conserve pas de registres de suppression des comptes d'utilisateurs pour les employés licenciés. Nous avons constaté que pour 8 des 30 dossiers d'employés licenciés que nous avons examinés, la CVMO n'était

pas en mesure de fournir des preuves que l'accès était désactivé ou supprimé le dernier jour de travail. Conformément aux pratiques exemplaires de l'industrie, l'accès des employés licenciés doit être retiré le jour de la cessation d'emploi. Les retards au chapitre de la suppression des comptes d'utilisateur peuvent entraîner des modifications non autorisées des données et des interruptions opérationnelles.

Des 17 systèmes que nous avons examinés, nous avons également constaté que les activités détaillées des utilisateurs n'étaient pas enregistrées et conservées pour 10 systèmes et qu'elles n'étaient pas enregistrées pour 7 systèmes. Une consignation et une surveillance insuffisantes peuvent entraîner des modifications imperceptibles du système et des données. Conformément aux pratiques exemplaires de l'industrie, les registres des activités des utilisateurs doivent être activés et examinés de façon périodique.

RECOMMANDATION 23

Pour prévenir la modification non autorisée des données et des programmes, nous recommandons à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario d'adopter des contrôles pour :

- mettre en application son processus existant pour tous les systèmes de TI afin d'examiner périodiquement les rôles ou les autorisations des utilisateurs et mettre en oeuvre rapidement les changements requis;
- documenter les autorisations d'accès physique et les approbations de modification au moyen d'un outil de «billets» et examiner régulièrement les changements;
- conserver et examiner les registres indiquant à quel moment l'accès a été retiré pour les employés et le personnel licenciés afin de s'assurer que l'accès a été retiré le jour même de la cessation d'emploi;
- examiner et conserver les registres d'activités des utilisateurs pour les événements et les alertes nécessaires à ses activités en fonction de la criticité du système pour l'entreprise.

RÉPONSE DE LA CVMO

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario souscrit à la recommandation. La CVMO veillera à ce que son processus actuel soit appliqué à tous les systèmes de TI, s'il y a lieu, et mettra en oeuvre d'autres examens périodiques des rôles des utilisateurs et des permissions des systèmes.

La CVMO a récemment ajouté des demandes d'accès physique et des modifications à son centre de données à son système de billets de TI. Elle continuera d'examiner chaque mois l'accès à son centre de données.

La CVMO continuera de supprimer (désactiver) l'accès des employés le jour même de leur cessation d'emploi, comme demandé dans notre processus de billets Supprimer – Déplacer, Ajouter, Modifier. La CVMO élaborera un processus pour conserver la preuve du moment où les comptes sont supprimés après une panne.

La CVMO examinera les registres d'activités des utilisateurs et permettra d'ajouter au besoin des détails de journalisation en tenant compte de la criticité opérationnelle de chaque système de TI.

La CVMO soutient qu'il n'est pas pratique de consigner et d'examiner toutes les activités dans tous ses systèmes et elle accepte le risque résiduel.

4.11.2 La CVMO n'a pas de processus efficace pour gérer les changements apportés aux systèmes de TI

Les changements apportés aux systèmes de TI pour ajouter de nouvelles fonctions et capacités doivent être gérés de manière contrôlée afin que seuls les changements autorisés soient mis en oeuvre. Toutefois, en ce qui concerne les changements apportés aux principaux systèmes de TI au cours de la dernière année, nous avons constaté que la CVMO ne dispose pas d'un outil de billetterie pour la gestion des changements ni d'un outil de suivi de l'information nécessaire, comme les approbations, les détails des essais et les preuves de mise en oeuvre des changements apportés à ses systèmes de TI. Les

changements apportés à ses systèmes font l'objet d'un suivi manuel au moyen de feuilles de calcul Excel de Microsoft et de courriels plutôt qu'un outil automatisé de suivi de la gestion des changements.

De plus, pour 36 des 113 dossiers de changement, nous avons remarqué que le personnel des TI qui a mis au point les changements apportés au système de TI a également appliqué les changements. Conformément aux pratiques exemplaires de l'industrie, les changements devraient être élaborés et appliqués par des équipes distinctes afin d'assurer la séparation des tâches pour prévenir les changements non autorisés.

RECOMMANDATION 24

Pour s'assurer que seuls les changements autorisés sont apportés aux systèmes de TI, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario doit :

- mettre en oeuvre un outil centralisé de suivi de la gestion du changement pour que les changements fassent l'objet d'un suivi efficace et que les changements non autorisés ne puissent être mis en oeuvre, et conserver toutes les preuves d'essai liées aux changements aux fins de traçabilité;
- mettre en oeuvre des contrôles pour restreindre l'accès aux changements apportés aux systèmes de TI;
- mettre en oeuvre la consignation des activités des utilisateurs et effectuer un examen pour évaluer le risque associé à l'accès de l'équipe de développement à l'environnement de production pour les anciens systèmes de TI dont l'accès ne peut être restreint.

RÉPONSE DE LA CVMO

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario souscrit à cette recommandation. Nous mettrons en place un outil centralisé d'autorisation et de suivi de la gestion du changement.

La CVMO permettra d'ajouter des détails de journalisation et mettra en oeuvre un processus d'examen des registres d'activités des

utilisateurs, au besoin, en fonction de la criticité opérationnelle de chaque application. La CVMO soutient qu'il n'est pas pratique de consigner et d'examiner toutes les activités dans tous ses systèmes et elle accepte le risque résiduel.

Dans la mesure du possible, nous veillerons à ce que les tâches soient réparties entre l'équipe de développement des applications et les équipes des services techniques et des systèmes de production. Toutefois, compte tenu de la taille et de la capacité limitées de notre équipe des TI, nous assumerons plusieurs rôles qui continueront d'être partagés pour le développement et le soutien des systèmes de production. La CVMO a examiné et accepté le risque que son équipe de développement ait accès aux systèmes de production dans ces circonstances limitées.

4.11.3 Les contrôles d'accès des administrateurs de la TI de la CVMO peuvent être renforcés

Les comptes d'administrateur de la TI servent à gérer les activités du système, comme l'ajout d'un nouvel utilisateur, la création de nouveaux rôles d'utilisateur et la gestion des changements apportés aux systèmes de TI. Les comptes d'administrateur doivent être attribués aux utilisateurs autorisés dans le cadre de leurs fonctions et doivent faire l'objet d'un examen périodique pour détecter toutes les activités non autorisées. Les organisations utilisent les outils de gestion de l'identité et de l'accès privilégié pour protéger leurs comptes privilégiés en restreignant l'accès aux utilisateurs autorisés, en surveillant les activités des utilisateurs et en réinitialisant automatiquement le mot de passe des comptes privilégiés.

La CVMO utilise un logiciel de gestion de l'identité et de l'accès privilégié qui stocke les noms d'utilisateur et les mots de passe des comptes d'administrateur pour plusieurs systèmes de TI. Toutefois, pour certains systèmes opérationnels clés appuyés par des technologies existantes, cet outil ne tient pas les comptes des administrateurs et leurs mots de

pas. Lorsque nous avons évalué si les comptes d'administrateur sont réservés aux utilisateurs autorisés, nous avons relevé des cas où deux membres du personnel des TI partageaient des justificatifs d'identité, comme un code d'utilisateur et un mot de passe pour un compte d'administrateur de système.

Si les justificatifs d'identité sont partagés, il y a un risque que la responsabilité des activités exécutées à l'aide des comptes d'administrateur ne puisse être établie pour chaque membre du personnel.

RECOMMANDATION 25

Afin d'établir la responsabilisation et de restreindre l'utilisation des comptes d'administrateur de système, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario doit :

- évaluer les permissions d'accès requises et attribuer au personnel de la TI des comptes d'administrateur individuels (nom d'utilisateur et mot de passe);
- inscrire l'ancien système dans l'outil de gestion de l'identité et de l'accès privilégié pour s'assurer que les mesures prises à l'aide des comptes d'administrateur sont enregistrées et surveillées.

RÉPONSE DE LA CVMO

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario souscrit à cette recommandation. Nous avons déjà examiné les comptes d'administrateur des TI et veillé à ce que les employés qui ont besoin d'un accès d'administrateur reçoivent des comptes individuels d'administrateur des TI. Conformément à notre politique actuelle, nous continuerons d'assurer la séparation des comptes.

La CVMO examinera les identifiants des systèmes supérieurs pour les anciens systèmes et les inscrira dans l'outil de gestion de l'identité et de l'accès privilégié.

4.12 Domaines d'intérêt supplémentaires et émergents

Lors de notre audit, un certain nombre de nouveaux domaines d'intérêt ont été relevés dans le cadre de nos discussions avec la CVMO et les intervenants dans les domaines suivants :

- **Autres mesures du rendement**—utilisation de plus en plus répandue de l'information organisationnelle, y compris l'information non financière, qui n'est pas couverte par les normes comptables existantes. L'absence de normes établies signifie qu'il peut exister des variations importantes dans les définitions et l'application entre les émetteurs assujettis et même entre les périodes de déclaration pour la même entreprise.
- **Augmentations minimales des prix**—écarts minimaux réglementés sur les marchés boursiers. La réduction ou l'élimination de ces augmentations minimales pourrait permettre aux investisseurs d'économiser de l'argent, d'améliorer la liquidité et d'éliminer les incitatifs et pratiques indésirables qui nuisent à l'efficacité et à l'équité du marché.
- **Marchés à revenu fixe**—Bien que certaines obligations se négocient sur les marchés canadiens, la majorité des obligations canadiennes sont négociées sur les marchés hors cote entre les courtiers en valeurs mobilières. Par conséquent, l'information disponible pour les investisseurs de détail manque de transparence. Une amélioration de l'exécution des ordres sur les marchés à revenu fixe afin de refléter les marchés boursiers pourrait engendrer d'importants avantages pour les investisseurs de détail et améliorer l'efficacité des marchés.
- **Actifs numériques/cryptoactifs et commerce**—Le secteur de la cryptographie, y compris la mobilisation de capitaux en offrant des cryptoactifs, ainsi que le commerce de ces actifs, évolue rapidement et il est assujéti à une surveillance réglementaire limitée. Les plateformes de commerce cryptographique peuvent agir à titre d'intermédiaires (négociants)

et de marchés pour négocier des cryptoactifs directement avec des investisseurs de détail.

- **Délit d'initié**—Dans leur rapport d'application de la loi 2020-2021, les ACVM ont fait état d'une augmentation importante des poursuites relatives à l'application de la loi liées aux délits d'initié par rapport à l'année précédente.
- **Vente liée**—vente coercitive de produits ou de services internes, par exemple, par les institutions financières, comme condition à la prestation d'autres services dont les clients ont besoin. Même si la vente coercitive est interdite, le Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers a indiqué qu'il avait entendu à maintes reprises des courtiers et des émetteurs dire que les prêteurs commerciaux, par l'entremise de leurs courtiers en valeurs mobilières affiliés, continuaient de recourir à ces pratiques.
- **Protection des titres**—accréditation pour l'utilisation des titres par des personnes du secteur de l'investissement qui fournissent des conseils aux investisseurs de détail afin de promouvoir la qualité des conseils donnés.

4.13 Les indicateurs de rendement clés sont conformes à ceux des autres administrations

Nous avons constaté que les mesures du rendement de la CVMO concordent avec celles utilisées par d'autres organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières et par les organismes de réglementation des valeurs mobilières des États-Unis et du Royaume-Uni. L'**annexe 19** donne des exemples de mesures et d'indicateurs de rendement clés déclarés par la CVMO.

RECOMMANDATION 26

Pour réglementer efficacement l'évolution des marchés financiers, nous recommandons à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario d'élaborer des stratégies de réglementation dans ces domaines et de mettre en oeuvre des mesures appropriées en temps opportun.

RÉPONSE DE LA CVMO

La CVMO souscrit à l'observation de la vérificatrice générale selon laquelle les marchés financiers sont complexes, transfrontaliers et en évolution rapide. La technologie a accéléré l'intégration de nouveaux produits et services d'investissement. La CVMO collabore avec les organismes de réglementation du monde entier afin de se tenir au courant des nouveaux domaines et d'élaborer de nouveaux cadres de réglementation adaptés au contexte ontarien et canadien.

Annexe 1 : Glossaire

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Terme/ expression	Définition
Bourse	Marché d'achat et de vente de titres ou de produits dérivés Elle peut également inscrire des entreprises et fournir une plateforme permettant aux investisseurs de négocier entre eux conformément à des règles et des règlements définis et structurés. Voici la liste des bourses de titres canadiens : TSX, CSE, TSXV et Neo. Il convient de souligner que d'autres systèmes de négociation peuvent également être des marchés d'achat et de vente de titres et/ou de produits dérivés, mais qui n'ont pas de fonction d'inscription.
Auditeur de composant	Auditeur qui effectue des travaux relatifs à l'information financière d'un composant qui sera utilisé comme preuve pour un audit de groupe. Cet auditeur peut faire partie du cabinet de l'auditeur du groupe dans un endroit différent, dans une entreprise de réseau ou dans une autre entreprise.
Auditeur principal et de groupe	L'auditeur de groupe assume la responsabilité de la direction, de la supervision et du rendement de l'audit du groupe et de la pertinence du rapport d'audit du groupe.
Conseil de stabilité financière (CSF)	Organisme international qui a pour but de surveiller le système financier mondial et de formuler des recommandations à son sujet. Il a été fondé en 2009 et il se compose de représentants de 25 pays, de 4 institutions financières internationales et de 6 organismes internationaux de normalisation, de réglementation, de surveillance et de banques centrales.
Conseiller	La forme « adviser » est également utilisée en anglais. Un conseiller assure la gestion discrétionnaire du portefeuille (c.-à-d. qu'il peut prendre des décisions d'investissement au nom du client) et il est directement réglementé par la CVMO. Le terme « conseiller » est couramment utilisé par des entreprises ou des particuliers qui peuvent être réglementés par une organisation autoréglementée (OCRCVM ou ACCFM). Dans le budget de l'Ontario 2019, le gouvernement a annoncé que l'Autorité de réglementation des services financiers de l'Ontario (ARSFO) réglementerait l'utilisation des titres « conseiller financier » et « planificateur financier ». L'ARSFO a élaboré un cadre provisoire en vertu duquel les personnes qui utilisent ces titres possèdent des justificatifs d'identité pertinents.
Courtier exécutant	Courtier approuvé par l'OCRCVM pour fournir des services « d'exécution de commande seulement ». Un courtier exécutant ne peut pas donner de conseils ni déterminer si un titre convient au client.
Courtier/courtier à service complet	Personne ou société qui exerce (ou se présente comme exerçant) des activités de négociation de titres. Le courtier peut agir pour son propre compte ou être mandataire pour les clients. Catégories : • courtier en valeurs mobilières • courtier en fonds communs de placement • courtier en bourses d'études • courtier sur le marché dispensé • courtier d'exercice restreint Un représentant commercial agit au nom d'un courtier inscrit.

Terme/expression	Description
Cryptoactifs et cryptomonnaie	Représentation numérique de la valeur ou des droits contractuels qui peuvent être transférés ou stockés électroniquement au moyen d'un grand livre distribué ou d'une technologie similaire. La cryptomonnaie est un sous-ensemble de cryptoactifs et une monnaie numérique qui peut être utilisée pour acheter des biens et des services. Une cryptomonnaie utilise un grand livre en ligne doté d'un chiffrement robuste pour sécuriser les opérations en ligne.
Dispense relative à une notice d'offre	Permet aux entreprises de vendre des titres à n'importe quel investisseur en lui fournissant une notice d'offre décrivant les activités d'une entreprise, ses opérations et ses renseignements sur l'investissement. Cette dispense limite le montant que peuvent investir certaines catégories d'investisseurs.
Émetteur	Personne ou société qui a des émissions en circulation ou qui propose d'émettre des titres comme des actions ou des obligations à des investisseurs.
Exemption accordée aux investisseurs accrédités	Permet aux entreprises de vendre des titres à des investisseurs qui satisfont généralement à certains critères de revenu ou d'actifs financiers, qui démontrent qu'ils sont en mesure de tolérer des pertes financières et qui disposent des ressources financières nécessaires pour obtenir des conseils financiers spécialisés. En vertu de cette exemption, aucune limite n'est imposée au montant que les investisseurs peuvent investir.
Fonds de protection des investisseurs	Couvre les pertes subies par les investisseurs admissibles par suite de l'insolvabilité d'un courtier en valeurs mobilières ou d'un courtier en fonds communs de placement. La CVMO supervise deux fonds approuvés de protection des investisseurs : le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et la Société de protection des investisseurs (SPI) de l'ACCFM.
Groupe des Sept (G7)	Organisation intergouvernementale composée de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, du Japon, des États-Unis, du Royaume-Uni et du Canada. Les dirigeants de ces pays se rencontrent régulièrement pour aborder les questions économiques et monétaires internationales.
Groupe des Vingt (G20)	Forum international formé en 1999 par les principales économies mondiales. Les membres se réunissent régulièrement et coordonnent la politique mondiale sur le commerce, la santé, le climat et d'autres enjeux.
Inscrit	En général, une entreprise et ses représentants qui vendent des titres, offrent des conseils en placement ou gèrent un fonds d'investissement doivent s'inscrire auprès de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières applicable (comme la CVMO en Ontario), à moins d'avoir obtenu une dispense. Ils sont désigné « inscrit » et collectivement appelés « inscrits ».
Insurtech	Désigne l'utilisation d'innovations technologiques visant à accroître l'efficacité, y compris les économies, dans le secteur des assurances.
Investisseur accrédité	En vertu du droit des valeurs mobilières, un investisseur accrédité s'entend d'une personne possédant : • des actifs nets, seuls ou avec un conjoint, d'une valeur de plus de cinq millions de dollars; • un revenu de plus de 200 000 \$ par année ou de 300 000 \$ avec un conjoint au cours de chacune des deux dernières années et qui devrait raisonnablement dépasser ce revenu pendant l'année en cours; • des actifs financiers, seuls ou avec un conjoint, d'une valeur de plus d'un million de dollars. Les investisseurs accrédités comprennent également des non-particuliers, comme les gouvernements canadiens et étrangers, les institutions financières canadiennes, les caisses de retraite, les organismes de bienfaisance et d'autres entités qui satisfont à certains critères.

Terme/expression	Description
Marché	Un marché peut être une bourse, un système de notation et de déclaration des opérations ou un autre système de négociation parallèle au Canada. Il s'agit d'une facilité qui : • rassemble acheteurs et vendeurs de titres ou d'instruments dérivés; • groupe les commandes de titres ou d'instruments dérivés de plusieurs acheteurs et vendeurs; • utilise des méthodes établies en vertu desquelles les commandes interagissent entre elles, et les acheteurs et les vendeurs qui signent les commandes acceptent les modalités de chaque transaction.
Ordonnance de restitution	Ordonnance émanant d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières (comme la CVMO) qui oblige le défendeur à payer les montants obtenus en raison de sa non-conformité aux lois sur les valeurs mobilières. Le montant de l'ordonnance de restitution dépend des circonstances de chaque instance.
Organisme ou chambre de compensation	Un organisme de compensation est une entité qui facilite la compensation et le règlement d'opérations. Une chambre de compensation est une entité par l'entremise de laquelle sont compensées les opérations relatives à des contrats sur un marché à terme sur marchandises. Une chambre de compensation peut faire partie d'une bourse à terme sur marchandises ou constituer une entité distincte.
Perturbation	La Direction de l'application de la loi de la CVMO exécute des mesures perturbatrices. Une « mesure perturbatrice » est appliquée lorsqu'un dossier ne justifie pas une enquête complète et une mesure d'application de la loi. Les activités perturbatrices sont menées par interactions directes avec des personnes soupçonnées d'avoir enfreint les lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario ou en mettant en garde les investisseurs ontariens de ces personnes et entreprises. Ces mesures englobent l'envoi de lettres d'avertissement, les visites impromptues en personne non annoncées au domicile ou au lieu de travail des personnes visées, l'ordre de supprimer des renseignements trompeurs sur des sites Web, la publication de communiqués qui avertissent les investisseurs ontariens de l'inconduite continue de particuliers et d'entités, et le renvoi de l'affaire à d'autres organismes de réglementation et d'application de la loi.
Ratio des frais de gestion (RFG)	Indique le coût de possession d'un fonds de placement comme un fonds commun de placement. Il s'agit d'un ratio parce qu'il compare les frais de gestion pour l'année à la taille totale du fonds, en pourcentage. Les composantes du RFG varient selon les fonds. Il comprend les honoraires versés aux gestionnaires de fonds, les frais d'exploitation et d'administration (comme les frais d'audit et les frais juridiques), les taxes et les commissions comme les commissions de suivi versées aux courtiers.
Référentiel des opérations	Dépôt qui recueille et tient à jour des dossiers sur les opérations effectuées, y compris les opérations sur instruments dérivés, dans le but d'accroître la transparence et de veiller à ce que les référentiels des opérations désignés fonctionnent de manière à promouvoir l'intérêt public.
Technologies de réglementation	Désigne le recours aux innovations technologiques conçues pour améliorer les processus réglementaires, y compris la surveillance, la production de rapports et la conformité à la réglementation.

Annexe 2 : Événements récents relatifs à la tentative de création d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières au Canada

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Les organismes de réglementation des valeurs mobilières des provinces et des territoires se réunissent et cherchent à coordonner leurs activités dans un organisme réglementation distinct maintenant connu sous l'appellation Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). Leur collaboration est devenue mieux structurée en 2003 avec la nomination d'un président et d'un vice-président et la création d'un comité de coordination des politiques et, en 2004, la création d'un secrétariat permanent à Montréal.

2009	Le gouvernement fédéral prépare un projet de loi fédéral sur les valeurs mobilières et tente de mettre sur pied un organisme national de réglementation des valeurs mobilières. Le projet vise à tirer parti des recommandations du rapport final de 2009 et des recommandations du Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières créé par le gouvernement fédéral. Ces mesures faisaient suite aux constatations antérieures de la Commission royale et de groupes d'experts/comités au fil des décennies qui appuyaient une approche nationale de réglementation des valeurs mobilières au Canada.
2011	La Cour suprême du Canada statue que le projet de loi fédéral sur les valeurs mobilières dépasse les pouvoirs constitutionnels du gouvernement fédéral, à l'exception des éléments visant à traiter des questions d'importance et de portée nationales, y compris la gestion du risque systémique et la collecte nationale de données. Cet arrêt n'empêche pas les provinces d'établir une approche coopérative à l'égard de la réglementation pancanadienne des valeurs mobilières.
2013	Les ministres des Finances de l'Ontario, de la Colombie-Britannique et du Canada conviennent en principe de mettre sur pied un organisme coopératif de réglementation des marchés financiers pour la réglementation des valeurs mobilières. L'approche coopérative serait fondée sur des lois uniformes dans chaque province et territoire et sur des lois fédérales complémentaires pour traiter des questions fédérales.
2014	Entre 2014 et 2019, les gouvernements de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, de Terre-Neuve-et-Labrador et du Yukon conviennent également de se joindre au régime coopératif en matière de réglementation des marchés financiers. À compter de 2014, les administrations participantes signent des ententes pour mettre en oeuvre un régime national coopératif de réglementation des marchés financiers. Le système comprend création d'une autorité unique pour administrer le régime coopératif, appelée l'Autorité de réglementation des marchés financiers (l'Autorité). Ce pouvoir serait supervisé en collaboration par les gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux par l'entremise d'un conseil des ministres composé du ministre fédéral des Finances et de ministres provinciaux. Entre 2014 et 2016, les administrations participantes publient des projets de loi provinciaux et territoriaux, appelés <i>Loi sur les marchés financiers</i>, et des projets de loi fédéraux, appelés la <i>Loi sur la stabilité des marchés des capitaux</i>, pour consultation publique initiale. Ces projets de loi n'ont pas été adoptés.
2015	Un organisme de mise en place de l'Autorité des marchés financiers est établi par les provinces et les territoires participants et par le gouvernement fédéral pour appuyer la création de l'Autorité et du régime coopératif pour les administrations qui se sont jointes ou qui seraient prêtes à s'y joindre.
2018	À la suite d'une contestation du Québec au sujet de la constitutionnalité du régime coopératif proposé, la Cour suprême du Canada statue que le régime coopératif volontaire proposé est constitutionnel.
2021	Le gouvernement fédéral et le gouvernement de huit provinces et territoires (Ontario, Colombie-Britannique, Saskatchewan, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Î.-P.-É., Terre-Neuve-et-Labrador et Yukon) continuent de participer au régime coopératif. Le 31 mars 2021, après environ six ans d'activité, l'Organisme de mise en place de l'Autorité des marchés financiers met ses activités en pause et licencie son personnel. À cette date, les administrations suivantes continuent de ne pas participer : Québec, Alberta, Manitoba, Territoires du Nord-Ouest et Nunavut.

Annexe 3 : Modèle de supervision réglementaire au Canada

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Modèle principal d'organismes de réglementation ¹		Modèle de régulateur en chef ²	Modèle modifié de régulateur en chef ³
Inscrits et émetteurs	Organismes d'autoréglementation (OA) et fonds de protection des investisseurs (FPI)	Bourses	Agences de compensation et référentiels des opérations
- Le principal organisme de réglementation provincial assume au premier chef la responsabilité décisionnelle en plus du rôle de coordonnateur ou d'administrateur auprès des autres Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). - D'autres administrations provinciales membres des ACVM peuvent inscrire ou reconnaître l'inscrit ou l'émetteur et mener des activités de supervision. - Dans le cadre des exigences de coordination avec les ACVM, le principal organisme de réglementation provincial coordonnera certaines activités avec d'autres administrations des ACVM, par exemple lorsqu'une entreprise exerce ses activités dans plusieurs administrations.		- Un organisme de réglementation provincial en chef reconnaît une bourse et assume au premier chef la responsabilité de la supervision. - D'autres organismes de réglementation provinciaux comptent sur l'organisme de réglementation en chef pour la supervision.	- Plusieurs organismes de réglementation provinciaux reconnaissent ou désignent des organismes de compensation et des référentiels des opérations. - Pour chaque organisme de compensation et référentiel des opérations reconnu ou désigné, il existe soit un organisme de réglementation provincial en chef, soit plusieurs organismes de réglementation provinciaux coresponsables partageant les principales responsabilités de supervision.

- Par exemple, la CVMO est le principal organisme de réglementation de l'un des deux organismes d'autoréglementation qu'elle reconnaît au Canada : l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Il s'agit d'un rôle de coordination. La CVMO est également le principal organisme de réglementation des sociétés inscrites ayant un siège social en Ontario et des personnes ayant un bureau en Ontario, des sociétés émettrices ayant un siège social en Ontario et des sociétés émettrices de fonds d'investissement ayant un siège social en Ontario. Dans ce contexte, le rôle principal d'organisme de réglementation comprend la responsabilité décisionnelle principale.
- Il pourrait y avoir plus d'un organisme de réglementation principal pour certaines bourses. Par exemple, la CVMO et la BC Securities Commission sont coresponsables de la réglementation de la Bourse des valeurs canadiennes. La CVMO est le principal organisme de réglementation de la Bourse de Toronto. L'Autorité des marchés financiers est le principal organisme de réglementation de la Bourse de Montréal.
- Par exemple, la CVMO est l'autorité responsable conjointement avec d'autres organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières pour la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (un service centralisé de dépôt et un système électronique de compensation et de règlement utilisé au Canada).

Annexe 4 : Principaux partenaires de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et d'autres organismes de réglementation des services financiers

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Principaux partenaires :

Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)

Les ACVM sont une organisation nationale qui réunit des organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières pour établir un consensus et concevoir des politiques et des règlements uniformes à l'échelle du pays. Les ACVM, qui se décrivent comme une organisation informelle, ont créé des postes de direction et établi un comité de coordination en 2003 et un secrétariat permanent en 2004. La CVMO collabore avec les ACVM dans le but d'élaborer un ensemble harmonisé de lois sur les valeurs mobilières afin de simplifier le processus de réglementation.

Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC)

Après les faillites d'Enron et de WorldCom, entre autres, qui ont eu des d'importantes répercussions sur les marchés financiers américains, le gouvernement des États-Unis a promulgué la loi Sarbanes-Oxley en 2002, afin de tenir la haute direction ainsi que les auditeurs de sociétés ouvertes responsables d'attester la fiabilité et l'exactitude de leurs états financiers. Le Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) a également été créé aux États-Unis en 2002 pour superviser les professionnels de la comptabilité (particuliers et entreprises) qui fournissent des rapports d'audit indépendants pour les sociétés cotées en bourse.

Le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC) a vu le jour en 2003 dans le cadre de la réponse du Canada aux scandales comptables qui se sont produits partout dans le monde. Il a été créé en tant que société fédérale sans but lucratif par les commissions des valeurs mobilières provinciales du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières fédéral et l'Institut Canadien des Comptables Agréés (maintenant connu sous le nom CPA Canada). Le CCRC est l'organisme national indépendant chargé de la réglementation et de la supervision des cabinets d'experts-comptables publics responsables des audits des émetteurs assujettis canadiens. Les émetteurs assujettis canadiens sont tenus par la loi de publier des états financiers audités uniquement par ces cabinets d'audit enregistrés.

Le CCRC inspecte les systèmes de contrôle de la qualité des cabinets d'audit et examine un échantillon de dossiers de mission individuels. Il inspecte également les cabinets d'audit participants afin d'évaluer leur conformité aux règles, aux normes professionnelles et aux politiques de contrôle de la qualité des cabinets. Chaque année, le CCRC inspecte toutes les entreprises qui audient au moins 100 émetteurs assujettis. Tous les autres cabinets sont habituellement inspectés au moins une fois tous les trois ans.

En vertu des statuts administratifs du CCRC, des représentants des organismes provinciaux et fédéraux de réglementation financière et de CPA Canada exercent une fonction de supervision à titre de conseil des gouverneurs du CCRC. Le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, le président de l'Autorité des marchés financiers du Québec (AMF), le président de la British Columbia Securities Commission (BCSC), le surintendant fédéral des institutions financières (BSIF) et le président et chef de la direction de CPA Canada constituent le conseil des gouverneurs du CCRC.

Le conseil d'administration du CCRC présente un rapport annuel à la CVMO, qui doit l'examiner et en faire rapport au ministre des Finances. Ce rapport et celui de la CVMO doivent être déposés à l'Assemblée législative.

Le Conseil des gouverneurs doit remettre, à la même date, un certificat indiquant si le CCRC « a exercé son mandat d'une manière compatible avec l'intérêt public qu'il y a à maintenir l'intégrité de l'information financière présentée par les émetteurs assujettis de même que les objectifs de la Norme canadienne 52-108 ».

Chefs des organismes de réglementation

Les chefs des organismes de réglementation servent de tribune fédérale-provinciale pour discuter des enjeux du secteur financier. L'organisme est présidé par le gouverneur de la Banque du Canada et comprend des représentants du ministère des Finances du Canada, du Bureau du surintendant des institutions financières, de l'Autorité des marchés financiers du Québec, de la CVMO, de l'Alberta Securities Commission et de la British Columbia Securities Commission.

Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV)

L'OICV regroupe les organismes mondiaux de réglementation des valeurs mobilières et établit des normes mondiales pour le secteur des valeurs mobilières. L'OICV élabore, met en œuvre et favorise le respect des normes internationales de réglementation des valeurs mobilières. Il collabore avec le Groupe des 20 et le Conseil de stabilité financière au programme mondial de réforme de la réglementation des valeurs mobilières. Ses membres réglementent plus de 95 % des marchés mondiaux des valeurs mobilières dans plus de 115 pays.

La CVMO contribue au programme international de réglementation des valeurs mobilières en participant aux travaux de l'OICV et en interagissant avec elle au sein de divers comités et groupes de travail.

Organismes d'autoréglementation (OA)

À l'instar de tous les organismes de réglementation des autres provinces et territoires du Canada, la CVMO compte sur deux organismes externes pour exercer des fonctions de réglementation concernant des participants particuliers aux marchés financiers. La *Loi sur les valeurs mobilières* (la Loi) permet à la CVMO de reconnaître ces organismes, aussi appelés organismes d'autoréglementation ou OA. En vertu de la Loi, les OA sont chargés de « réglementer les activités ainsi que les normes d'exercice et de conduite professionnelle » de leurs membres respectifs. Parallèlement, la CVMO, de concert avec chacun des autres organismes de réglementation des valeurs mobilières des provinces et des territoires, est chargée d'assurer la supervision des OA. La CVMO doit également approuver les règles et pratiques des OA. À l'heure actuelle, deux OA ont été reconnus : l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM).

En août 2021, les ACVM ont annoncé un plan de consolidation des fonctions de l'OCRCVM et de l'ACCFM en vue d'établir un nouvel OA unique. Aucune date de mise en œuvre n'a été fixée. Les ACVM ont annoncé que la consolidation se déroulera en deux étapes.

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

L'OCRCVM supervise les courtiers en valeurs mobilières et les activités de négociation sur les marchés des titres de créance et des actions. Bien que les activités soient supervisées par l'OCRCVM, les marchés eux-mêmes sont réglementés et supervisés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières des différentes provinces et territoires.

Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM)

L'ACCFM supervise les courtiers de fonds mutuels partout au Canada, sauf au Québec, où une organisation distincte, la Chambre de la sécurité financière, assure la supervision.

Autres organismes de réglementation des services financiers

La CVMO interagit avec ces autres intervenants sur divers sujets de préoccupation communs concernant la réglementation des services financiers.

Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF)

L'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF) est un organisme autofinancé de la Couronne créé en 2017. Le 8 juin 2019, l'ARSF a reçu les mandats de la Commission des services financiers de l'Ontario et de la Société ontarienne d'assurance-dépôts.

L'organisme réglemente ce qui suit :

- Assurance IARD
- Assurance de personnes
- Caisses populaires et crédit unions
- Sociétés de prêt et de fiducie
- Courtiers hypothécaires
- Fournisseurs de services de santé (liés à l'assurance automobile)
- Administrateurs de régimes de retraite
- Planificateurs financiers et conseillers financiers (proposé)

Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)

Le BSIF est un organisme fédéral indépendant du gouvernement du Canada qui relève du ministre fédéral des Finances. Il est le seul organisme de réglementation des banques et des régimes de retraite, et des sociétés d'assurances constituées en vertu d'une loi fédérale au Canada.

Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI)

L'OSBI est un organisme autonome sans but lucratif qui fonctionne selon le principe du recouvrement des coûts et qui est financé par des membres participants de quatre secteurs de l'industrie : les banques et les institutions de dépôts; les membres des organismes d'autoréglementation (OCRCVM et ACFM); d'autres sociétés de placement, y compris des gestionnaires de portefeuille et des courtiers du marché dispensé; et des courtiers de régimes de bourses d'études.

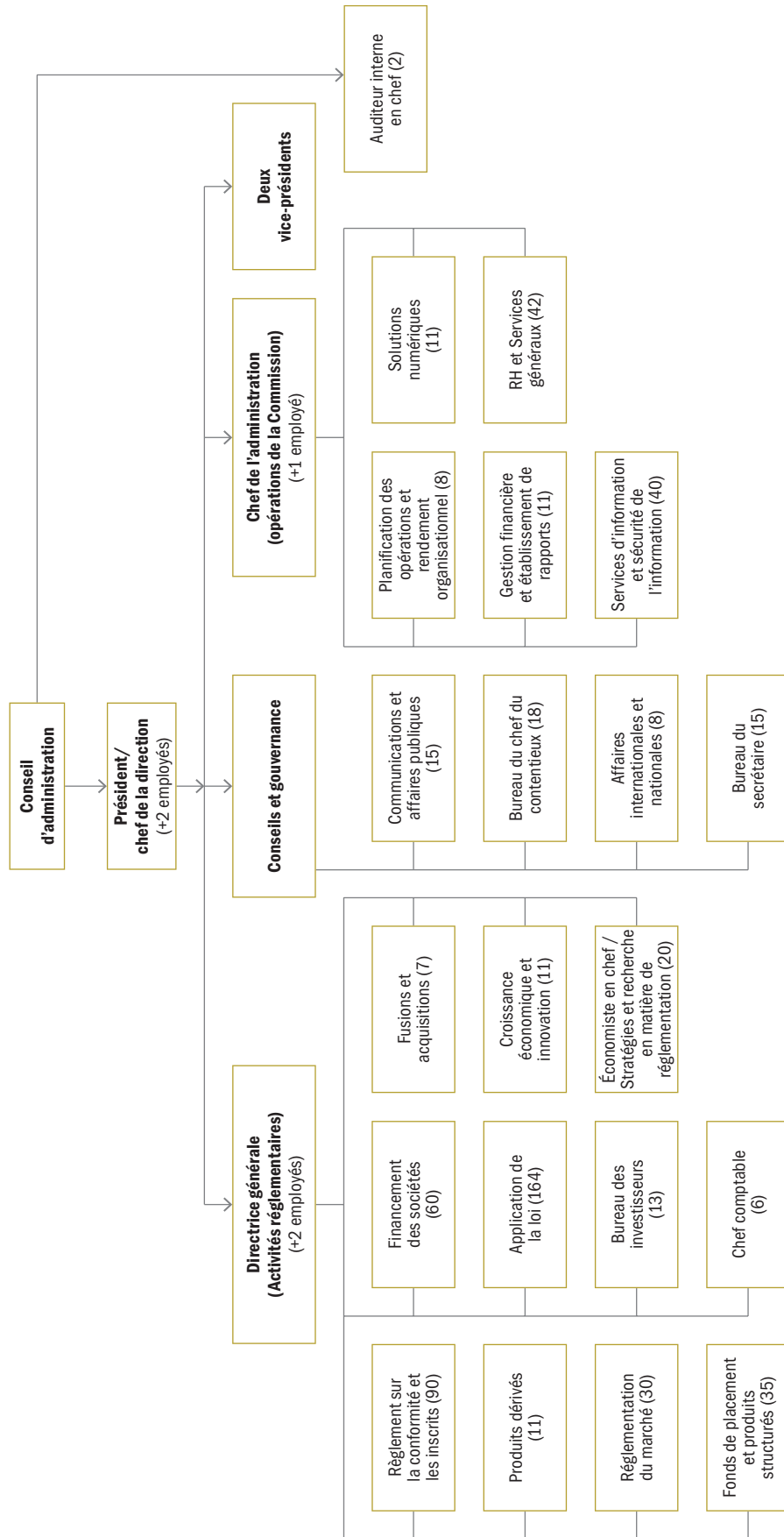
L'organisme, qui est une solution de remplacement du système juridique, règle les différends entre les services bancaires participants et les cabinets d'investissement et leurs clients. Il n'est pas un organisme de réglementation et il est supervisé par un conseil d'administration indépendant de la collectivité. La collectivité comprend des personnes qui ne font pas partie de l'industrie ou du gouvernement depuis au moins deux ans. Une minorité de membres représente les administrateurs nommés à partir de listes de candidats présélectionnés fournies par des organismes industriels. La collectivité nomme également un ombudsman. Les décisions de l'ombudsman sont indépendantes du conseil d'administration.

L'organisation a signé avec les ACVM un protocole d'entente (PE) qui établit le cadre de surveillance réglementaire, ainsi qu'un référentiel de coopération et de communication.

Au cours des dernières années, trois des cinq plus grandes banques canadiennes – la Banque Royale, la TD et la Banque Scotia – ont décidé de ne plus utiliser les services de règlement des différends offerts par l'organisation et de recourir à leurs propres services internes.

Annexe 5 : Organigramme de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au 31 mars 2021

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario



Remarque : Les nombres entre parenthèses représentent des équivalents temps plein (ETP). On compte un total de 629 ETP.

Annexe 6 : Directions de la réglementation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO)

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Secteur	Principaux rôles et responsabilités
Financement des sociétés¹	Le titulaire est chargé de réglementer les émetteurs (autres que les fonds d'investissement) sur les marchés publics et non réglementés, de superviser les déclarations d'initiés, de désigner et de réglementer les agences de notation (AN) à titre d'organismes de notation désignés (OND) et de superviser la fonction d'émetteur inscrit pour des bourses reconnues par la CVMO. • Travaux stratégiques/établissement de règles • Fonction de garde : Examen des distributions publiques de valeurs mobilières, y compris les « prospectus » (divulgaration de renseignements clés) et les formulaires de renseignements personnels de la haute direction, pour les sociétés souhaitant offrir des valeurs mobilières au public. Examen des activités liées aux fusions et acquisitions et des renseignements connexes fournis dans les « circulaires » et autres documents d'offre. • Exemption pour les participants du marché : Examen et prise en compte des demandes et approbation des participants du marché qui demandent une exemption des exigences réglementaires et qui sont admissibles en vertu du cadre réglementaire. • Surveillance de la conformité² : Examens continus de l'information des émetteurs assujettis, examen des déclarations d'initiés et examens des activités de notation des agences de notation au Canada.
Conformité et réglementation des inscrits¹	Réglementation des sociétés et des particuliers qui fournissent des conseils ou négocient des contrats à terme sur titres ou produits de base, et des entreprises qui gèrent des fonds d'investissement en Ontario. • Travaux stratégiques/établissement de règles • Fonction de garde : Inscription initiale et continue des entreprises et des particuliers. • Exemption pour les participants du marché : Examiner les demandes et envisager l'approbation des participants du marché qui demandent une exemption des exigences réglementaires et qui sont admissibles en vertu du cadre réglementaire. • Surveillance de la conformité² : Examens de la supervision de la conformité des inscrits, y compris la collaboration avec les inscrits pour résoudre les problèmes de non-conformité. Supervision financière des inscrits; communication avec le CANAFE.
Fonds d'investissement et produits structurés¹	Responsable de la réglementation des produits de placement qui offrent des titres à vendre au public en Ontario, y compris les fonds communs de placement, les fonds négociés en bourse (FNB), les produits structurés et les régimes de bourses d'études. • Travaux stratégiques/établissement de règles • Fonction de garde : Examens par prospectus pour évaluer la divulgation de tous les types de fonds d'investissement publics. • Exemption pour les participants du marché : Application d'une exemption aux exigences réglementaires accordées aux émetteurs de fonds d'investissement. • Surveillance de la conformité : Risque et surveillance du secteur.
Réglementation des marchés¹	Réglementation des principales entités d'infrastructure de marché, y compris les bourses, les organismes d'autoréglementation, les organismes de compensation et les référentiels des opérations. Élaboration de politiques relatives à la structure du marché, à la compensation et règlement après les opérations.

Secteur	Principaux rôles et responsabilités
Produits dérivés¹	Superviser les produits dérivés négociés en bourse et administrer la <i>Loi sur les contrats à terme sur marchandises</i>. • Travaux stratégiques/établissement de règles : Règles d'inscription et de conduite professionnelle • Surveillance de la conformité : Conformité et supervision des participants du marché des produits dérivés en Ontario. Examens de conformité des règles régissant les dérivés hors cote. Amélioration de l'analyse des données à l'appui de la supervision du risque systémique.
Bureau des investisseurs	Établissement de l'orientation stratégique et direction des efforts de la CVMO en matière de mobilisation des investisseurs, d'éducation, de sensibilisation et de recherche.
Application de la loi	Enquêtes relatives aux infractions aux lois sur les valeurs mobilières et d'intenter des poursuites à cet égard, et obtention d'ordonnances du tribunal de la CVMO et des tribunaux. La direction compte sept unités ou groupes opérationnels : • évaluation des cas : évaluation de toutes les questions reçues à renvoyer pour enquête éventuelle; • équipe chargée des mesures d'application de la réglementation, qui mène des enquêtes sur les questions d'application de la réglementation et intente des poursuites; • équipe des abus de marché : enquêtes sur les abus de marché et les affaires quasi criminelles; • Bureau de la dénonciation et du soutien des cas : application du Programme de dénonciation; • coordination des efforts de coopération internationale avec d'autres organismes de réglementation.
Fusions et acquisitions	Surveillance et examen des transactions liées aux soumissions de prise de contrôle, aux offres des émetteurs, aux regroupements d'entreprises, aux opérations entre apparentés et aux acquisitions importantes de titres des émetteurs assujettis.
Bureau du chef comptable	Conseiller du président, du conseil d'administration de la CVMO, du personnel de la CVMO et des participants du marché sur les rapports financiers, l'audit et les questions stratégiques connexes. Le Bureau gère également les relations entre la CVMO et le Conseil canadien sur la reddition de comptes, la profession comptable et les organismes nationaux et internationaux de normalisation de la comptabilité et de l'audit. Certains objectifs stratégiques et d'établissement de règles en matière d'information financière relèvent également de la Direction.
Stratégie et recherche en matière de réglementation	Exécution de recherches et d'analyses économiques, réglementaires et financières à l'appui de l'élaboration de la stratégie de réglementation et des recommandations stratégiques de la CVMO. La Direction gère également l'InfoCentre.
Bureau de la croissance économique et de l'innovation	Dirige les efforts de la CVMO pour promouvoir l'innovation et la formation de capital sur les marchés financiers de l'Ontario, y compris la modernisation de la réglementation et la réduction du fardeau.

1. Voir l'annexe 7 pour connaître les types et le nombre de participants du marché (en Ontario et au Canada) réglementés par la Direction.

2. Les examens continus de l'information et de la supervision de la conformité comprennent l'examen des déclarations réglementaires et l'information fournie par des sociétés ouvertes (comme les états financiers intermédiaires et annuels et les certifications) ainsi que les livres, dossiers et documents devant être tenus par des sociétés enregistrées comme les gestionnaires de portefeuille et les courtiers du marché dispensés.

Les examens reposent sur une approche fondée sur le risque et utilisent divers critères pour évaluer le niveau de risque, y compris la capitalisation boursière des sociétés cotées en bourse et de l'industrie.

Diverses mesures formelles et informelles sont prises par différentes directions chargées de la réglementation à la suite des examens, y compris ordonner le remaniement des états financiers, envoyer des lettres d'avertissement et des rapports sur les lacunes en matière de conformité aux participants du marché et renvoyer les cas graves relevés à la Direction de l'application de la loi de la CVMO.

Annexe 7 : Aperçu des activités de réglementation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, par type et nombre de participants du marché

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Direction de la réglementation	Participants du marché	Nbre de participants	
		L'Ontario est le principal organisme de réglementation ¹	Actif en Ontario ²
Financement des sociétés	- Sociétés ouvertes et privées offrant des titres en Ontario³ - Sociétés ouvertes et actionnaires de sociétés ouvertes participant à des fusions et acquisitions	1 119 émetteurs	2 782 émetteurs ⁴
Conformité et réglementation des inscrits	- Particuliers et entreprises offrant des produits de placement ou des conseils en placement aux Ontariens⁵ - Y compris les courtiers en valeurs mobilières, les courtiers de fonds communs de placement, les gestionnaires de portefeuille et les gestionnaires de fonds de placement.	957 entreprises ⁶	1 322 entreprises ⁷
		1 671 entreprises internationales bénéficiant d'une exemption	
Fonds de placement et produits structurés	Produits de placement offerts aux Ontariens comme les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse (FNB)⁸	2 718 fonds communs de placement	3 413 fonds communs de placement
		820 FNB	872 FNB ⁹
Réglementation des marchés	Entités d'infrastructure commerciale comme les bourses, les marchés, les organismes de compensation, les référentiels des opérations et les organismes d'autoréglementation comme l'OCRCVM et l'ACCFM	70 entités réglementées ¹⁰	
Produits dérivés	Négociants et référentiels des opérations sur produits dérivés hors cote	Au Canada, 98 % de toutes les opérations sur produits dérivés hors cote (mesurées par la valeur notionnelle en cours hors produits de base) concernent un marché ontarien ¹¹ .	

1. L'Ontario est le principal organisme de réglementation défini à l'annexe 3.

2. Réglementé par d'autres membres des ACVM ou par des organismes de réglementation situés à l'extérieur du Canada.

3. Nombre au 31 mars 2021. Les trois principaux secteurs qui comptent le plus grand nombre d'émetteurs assujettis en Ontario étaient l'exploitation minière, les finances et la technologie.

4. Cela comprend les 1 119 émetteurs dont l'Ontario est le principal organisme de réglementation et 1 663 émetteurs actifs en Ontario, mais réglementés par d'autres organismes de réglementation des ACVM.

5. Nombres au 31 mars 2021. La fonction de supervision de la conformité est coordonnée avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) pour environ 114 sociétés de courtage en valeurs mobilières et 22 363 particuliers (respectivement 171 et 30 429 au Canada), et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) pour environ 60 sociétés de courtage de fonds mutuels et 54 484 particuliers (respectivement 108 et 78 079 au Canada).

6. Les 957 entreprises comprennent 368 gestionnaires de fonds de placement, 230 gestionnaires de portefeuille et 170 courtiers du marché dispensés.

7. Les 1 322 entreprises sont réparties en 542 gestionnaires de fonds de placement, 301 gestionnaires de portefeuille et 221 courtiers du marché dispensés.

8. Nombres au 31 mars 2021 La valeur du secteur des fonds de placement est d'environ 2,07 billions de dollars d'actifs sous gestion (en janvier 2021). La valeur des billets structurés en circulation est d'environ 22,1 milliards de dollars (décembre 2020).

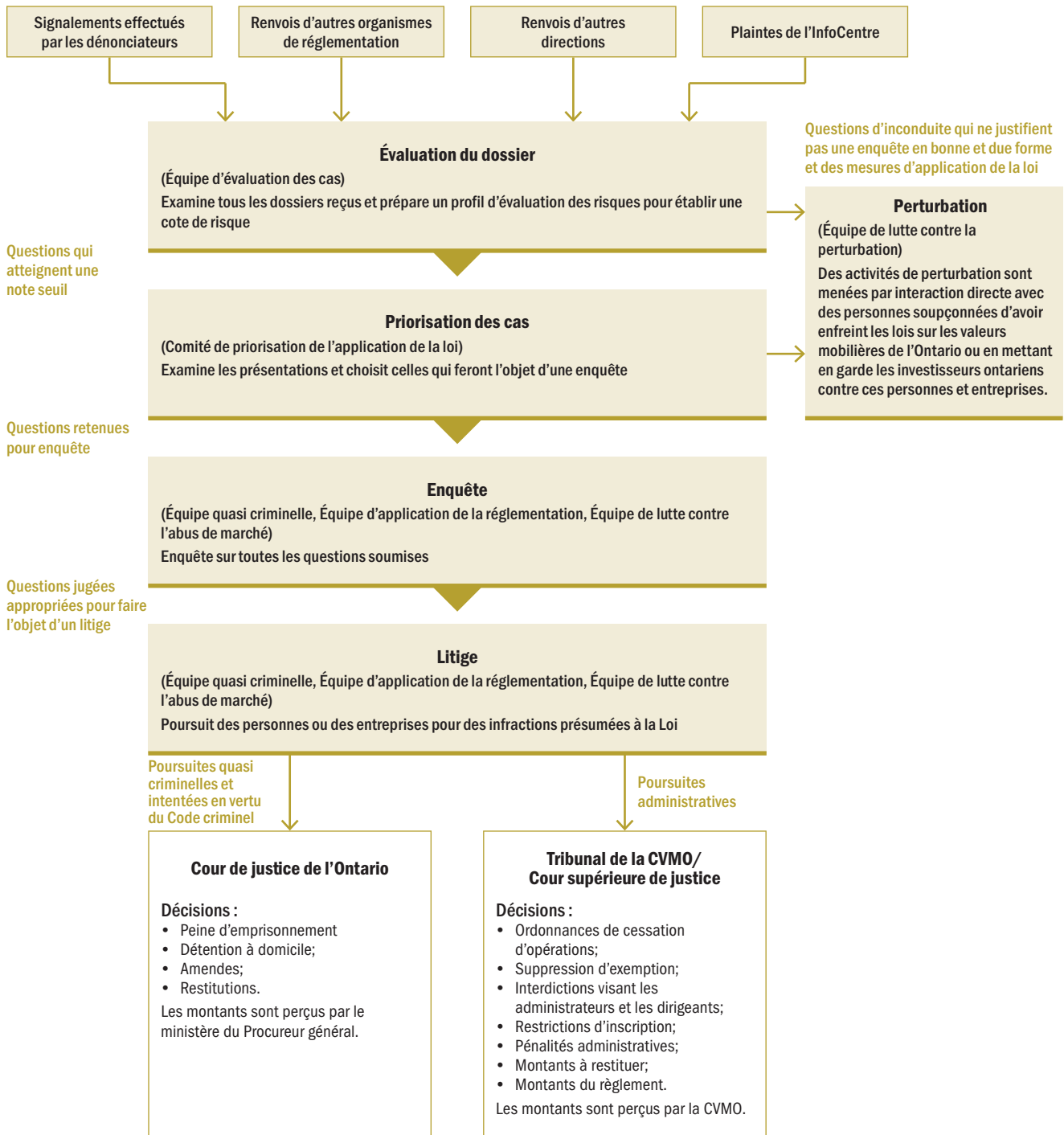
9. Des 52 FNB dont l'organisme de réglementation principal est situé à l'extérieur de l'Ontario, 37 proviennent du Québec, 14 de l'Alberta et un du Manitoba.

10. Cela comprend 26 entités dans lesquelles la CVMO joue le rôle de principal superviseur et 44 entités dans lesquelles elle compte sur d'autres membres des ACVM ou organismes de réglementation situés à l'extérieur du Canada pour assurer la supervision courante.

11. L'Ontario n'est pas le principal organisme de réglementation des produits dérivés hors cote au Canada. Par exemple, la Bourse de Montréal, la bourse des produits financiers dérivés au Canada, est réglementée par l'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Québec.

Annexe 8 : Processus de gestion des cas d'application de la loi à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO)*

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario



* Veuillez consulter la figure 7 pour connaître les mesures prises dans les cas d'application de la loi réglés entre 2016-2017 et 2020-2021.

Annexe 9 : Poursuites terminées devant le Tribunal de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et les tribunaux, 2016-2017 à 2020-2021

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021 ¹	Total
Poursuites terminées devant le Tribunal de la CVMO						
Nombre total de poursuites terminées	11	20	25	14	7	77
Nombre total de sanctions :						
Nombre d'ordonnances de cessation d'opérations	13	29	20	6	10	78
Nombre d'exemption supprimées	13	27	20	4	9	73
Nombre d'interdictions visant des administrateurs et des dirigeants	9	19	22	5	11	66
Nombre de restrictions d'inscription	13	22	17	7	12	71
Pénalités administratives, ordonnances de restitution, montants des règlements (\$)	19 187 711	13 677 706	126 488 622 ²	41 307 703 ²	11 159 316	211 821 058
Ordonnance de paiement (\$)	658 993	2 027 333	8 440 720 ²	3 120 307 ²	480 000	14 727 353
Ordonnance de montant ou engagement à retourner un montant directement aux investisseurs (\$)	147 933 167	49 396 644	10 970 518	995 966	0	209 296 295
Poursuites terminées devant les tribunaux						
Nombre total de poursuites terminées	8	7	7	4	3	29
Nombre total de sanctions :						
Peines d'emprisonnement (nombre total de mois)	102	22	51	119	0	294
Peines avec sursis/ détention à domicile (nombre total de mois)	12	6	0	24	24	66
Amendes (\$)	49 550	50 000	100 000	15 676 088	1 000	15 876 638
Restitution (\$)	66 729 551	2 059 997	2 707 636	14 624 163	24 000	86 145 347

Remarque : Les fluctuations d'une année à l'autre sont normales et dépendent de la gravité et du type de cas signalés.

1. La CVMO a indiqué que les chiffres de l'exercice 2020-2021 ont été affectés en raison de l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur les audiences et les procès de la CVMO qui ont mené à des ordonnances de sanction. La CVMO a pris le temps d'établir de nouvelles procédures et de mettre à l'essai la technologie, en tenant compte des parties qui se sont disputées sur les processus, les problèmes de santé et les difficultés financières. D'autres parties préconisaient l'ajournement des audiences jusqu'à ce qu'elles puissent reprendre en personne.
2. Deux affaires importantes ont influé sur les chiffres de l'exercice 2018-2019 et une sur ceux de l'exercice 2019-2020.

Annexe 10 : Exemples d'outils d'application de la loi utilisés par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) pour percevoir les montants des sanctions pécuniaires

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Outil d'application de la loi	Détails
Dépôt de l'ordonnance de la CVMO à la Cour supérieure	Cela permet à la CVMO d'utiliser toute la gamme d'outils à sa disposition pour faire respecter les ordonnances des tribunaux. Il sert également d'avis aux autres créanciers qui ont une ordonnance de paiement en souffrance.
Dépôt et exécution des brefs de saisie-exécution ou de saisie-arrêt	Déposer des brefs contre les répondants dans les administrations où ils peuvent posséder des biens, des comptes ou avoir des sources de revenus. Cela peut être efficace lorsqu'un intimé tente de vendre ou d'hypothéquer un bien ou s'il occupe un emploi et que le salaire peut être saisi.
Directives de blocage	Le blocage des actifs connus comme les comptes bancaires, les comptes de négociation et les biens à un stade précoce signifie que ces actifs ne peuvent être dissipés ou cachés.
Faillite	Certains répondants tentent de recourir au processus de faillite pour s'affranchir de leur dette envers la CVMO. La CVMO participe à ces processus, notamment en agissant comme inspecteur et en nommant des syndics qui feront davantage d'efforts pour découvrir des biens et en s'opposant à la libération dans les cas appropriés.
Lettre à l'intimé	Informe un intimé d'une décision ou d'une ordonnance de sanction contre lui, explique comment il peut effectuer un paiement et ce qui pourrait se produire s'il ne se conforme pas.
Liste des intimés en défaut	Publier les noms des intimés qui ont des sanctions pécuniaires impayées (après l'expiration d'un délai d'appel) sur les sites Web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de la CVMO.
Organisme de recouvrement	En mai 2017, la CVMO a retenu les services d'un cabinet de recouvrement externe en vertu d'un arrangement en cas d'urgence pour fournir des services juridiques, comme intenter des poursuites judiciaires et intenter des recours juridiques pour recouvrer des sanctions pécuniaires non payées. Aux termes de l'arrangement, le cabinet ne serait payé que lorsqu'il perçoit les montants des sanctions qui lui sont signalées. (Il s'agit d'argent que la CVMO n'aurait pas perçu autrement.) Bon nombre des affaires signalées étaient soit plus anciennes soit pour lesquelles la collecte était incertaine compte tenu de la nature de l'infraction et du lieu où se trouve l'auteur.
Plan de paiement	Dans certains cas, la CVMO négocie des plans de paiement avec les intimés, ce qui peut lui permettre de récupérer la pleine valeur de l'ordonnance sur une certaine période.
Programme de compensation de l'ARC	Ce programme achemine plutôt à la CVMO les remboursements d'impôt destinés aux personnes ayant des dettes impayées.
Renvoi à un avocat externe	Dans certains cas, la CVMO retient les services d'un avocat externe pour traiter des questions complexes et/ou transfrontalières de recouvrement, plus particulièrement lorsque les intimés sont soupçonnés d'avoir des biens cachés à l'étranger.
Traces d'actifs	Effectuer des recherches, notamment de titres et des demandes aux institutions financières, afin de repérer et de localiser les actifs là où il pourrait y avoir des fonds d'investisseurs.

Remarque : En plus des outils d'application susmentionnés, la CVMO publie également sur son site Web la liste des contrevenants qui n'ont pas payé les sanctions pécuniaires, sur une page intitulée « Personnes ou entreprises en défaut de paiement pour des sanctions imposées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ».

Annexe 11 : Critères d'audit

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

1. Des structures de gouvernance et de responsabilisation efficaces et efficientes sont en place pour surveiller les activités de la CVMO dans le cadre de l'exécution de son mandat de réglementation.
2. Des processus efficaces et efficientes sont en place pour protéger les investisseurs et minimiser tout fardeau réglementaire excessif lors de la création et de la modification des règles et de l'octroi d'exemptions de certaines exigences.
3. Des processus efficaces et efficientes sont en place pour surveiller la conformité des entreprises et des personnes réglementées et pour assurer le suivi des cas de non-conformité afin de veiller à ce que des mesures correctives soient prises en temps opportun.
4. Des processus efficaces et efficientes sont en place pour décourager, cerner, enquêter et prendre les mesures d'application appropriées en cas de non-conformité des participants du marché.
5. Des processus efficaces et efficientes sont en place pour surveiller de façon proactive l'activité du marché, les tendances mondiales et les risques émergents et permettre à la CVMO de réagir en temps opportun.
6. Des processus efficaces et efficientes sont en place pour sensibiliser les investisseurs et leur fournir l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées en matière de valeurs mobilières.
7. Des processus efficaces et efficientes sont en place pour veiller à ce que les plaintes et les signalements des dénonciateurs soient consignés, suivis et réglés en temps opportun.
8. Des indicateurs et des cibles de rendement significatifs sont établis, et le rendement fait l'objet d'un suivi par rapport à ces indicateurs et à ces cibles. Les résultats sont rendus publics, et les mesures correctives pouvant être requises sont prises rapidement.

Annexe 12 : Principaux intervenants de l'industrie et groupes de défense des investisseurs

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Principaux intervenants de l'industrie

Association canadienne des marchés des capitaux

Cet organisme national sans but lucratif constitué en vertu d'une loi fédérale a été fondé en 1999.

Les participants comprennent les courtiers, les gardiens, les gestionnaires d'actifs, les principales infrastructures de valeurs mobilières, comme les bourses, la Caisse canadienne de valeurs mobilières et Fundserv, qui agit comme une facilité centralisée de partage de données pour l'information sur les transactions.

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)

Représentant les courtiers en valeurs mobilières du Canada, l'ACCVM est une association nationale qui représente la position du secteur des valeurs mobilières en matière de réglementation des valeurs mobilières, de politique publique et d'enjeux de l'industrie au nom de 121 courtiers en valeurs mobilières membres du secteur canadien des valeurs mobilières réglementés par l'OCRCVM.

Association des banquiers canadiens

Cette organisation indique qu'elle représente plus de 60 banques canadiennes et étrangères actives au Canada et leurs employés dans le but déclaré de fournir aux gouvernements et à d'autres personnes un contact centralisé sur les questions bancaires.

Canadian Advocacy Council (CAC)

Le CAC, au nom de la Société canadienne des analystes financiers agréés (SCAFA), déclare qu'elle défend les intérêts des organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières, des organismes de normalisation, des organismes d'autoréglementation, des groupes de l'industrie et des législateurs en publiant des lettres de commentaires sur les règles et avis proposés.

Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCBG)

La mission déclarée de la CCBG consiste à représenter les investisseurs institutionnels en faisant la promotion des pratiques exemplaires de gouvernance d'entreprise et à harmoniser les intérêts des conseils d'administration et de la direction avec ceux des actionnaires.

Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)

Représente 150 organisations du secteur des fonds d'investissement, y compris des gestionnaires de fonds, des distributeurs et des entités de services de l'industrie. L'IFIC indique que ses membres représentent environ 91 % des actifs des fonds communs de placement sous gestion.

National Angel Capital Organization (NACO)

La NACO est l'association sectorielle nationale des 45 groupes d'investissement providentiel régionaux du Canada, 50 accélérateurs et incubateurs et 4 200 investisseurs providentiels. Elle a pour objectif déclaré de faciliter la collaboration, les possibilités d'investissement et un accès plus rapide à l'écosystème d'investissement du Canada.

National Crowdfunding and FinTech Association of Canada (NCFA Canada)

NCFA Canada se considère comme un organisme d'innovation financière qui offre de la formation, de l'information commerciale, des services de gestion de l'industrie, des possibilités de réseautage et de financement et des services aux membres de la collectivité.

NCFA Canada collabore avec des intervenants mondiaux dans le but déclaré d'incuber des projets et des investissements dans les technologies financières, le financement alternatif, le financement participatif, le financement entre pairs, les paiements, les actifs et jetons numériques, la chaîne de blocs et la cryptomonnaie, les technologies de réglementation et le secteur des assurances.

Private Capital Markets Association of Canada

Cette association sans but lucratif a été fondée en 2002 par un groupe de professionnels canadiens des affaires dont les entreprises étaient actives sur le marché des titres exemptés. Son but déclaré consiste à être un porte-parole national des marchés privés du Canada et de représenter les intérêts des négociants, des émetteurs et des professionnels exemptés.

L'organisme indique également qu'il aide ses membres à s'acquitter de leurs responsabilités en matière de réglementation, fournit des mises à jour réglementaires et sensibilise davantage le public aux marchés financiers privés du Canada.

Principaux groupes de défense des investisseurs

Association canadienne des retraités

Il s'agit d'une association de défense des intérêts des Canadiens âgés qui a pour objectif déclaré de promouvoir l'accès équitable aux soins de santé, à la sécurité financière et à la protection contre l'âgeisme.

Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR Canada)

FAIR Canada a pour mission déclarée « d'agir comme catalyseur pour mettre en valeur les droits des actionnaires et des particuliers investisseurs canadiens et d'être leur porte-parole de ceux-ci en matière de réglementation du commerce des valeurs mobilières ». FAIR Canada a reçu des fonds des organismes de réglementation des valeurs mobilières, des organismes d'autoréglementation (OA) et des donateurs privés, mais indique qu'elle exerce ses activités indépendamment du gouvernement, des organismes de réglementation et des OA. Une activité clé de FAIR Canada consiste à répondre aux demandes de commentaires des organismes de réglementation des valeurs mobilières, comme la CVMO, du point de vue des investisseurs de détail.

Ken Kivenko, Kenmar Associates

Ken Kivenko est président de Kenmar Associates, un organisme financé par le secteur privé qui fournit de l'information sur les questions de protection des investisseurs et participe à des consultations réglementaires, comme les demandes de commentaires de la CVMO.

Prospérité Canada

Il s'agit d'un organisme de bienfaisance national dont l'objectif consiste à accroître les possibilités économiques pour les Canadiens vivant dans la pauvreté grâce à l'innovation en matière de programmes et de politiques.

Annexe 13 : Norme fiduciaire ou norme globale de l'intérêt supérieur des administrations

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Canada

Il convient de noter que certains conseillers peuvent avoir une obligation fiduciaire envers leur client parce que :

- Le conseiller est un « gestionnaire de portefeuille » réglementé séparément par la CVMO en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*)
- Certaines normes professionnelles s'appliquent (p. ex., pour un analyste financier agréé)
- Le conseiller est habilité à prendre des décisions de placement sans consulter le client (appelé « compte discrétionnaire »)

Australie

Doit agir conformément à l'intérêt supérieur du client. La loi prévoit une clause « refuge » qui permet aux fournisseurs de conseils de démontrer qu'ils ont respecté certains critères.

Union européenne

Doit agir conformément à l'intérêt supérieur du client.

Royaume-Uni

Doit agir conformément à l'intérêt supérieur du client.

États-Unis

Les conseillers en placements doivent respecter une norme fiduciaire en vertu d'une loi de longue date. La SEC a tenté d'instaurer une règle fiduciaire pour les courtiers-négociants à partir de 2010, mais elle a été confrontée à l'opposition de l'industrie et a fait face à une contestation judiciaire. La SEC a par la suite instauré une règle plus limitée pour les courtiers-négociants, en 2020.

Annexe 14 : Documents, consultations et propositions concernant les frais de fonds communs de placement

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Date	Étape du projet
13 déc. 2012	Document de travail et demande de commentaires des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) 81-407 <i>Frais de fonds communs de placement</i>
2013 (dates multiples)	Tables rondes de consultation et de discussion sur les frais de fonds communs de placement
19 déc. 2013	Avis 81-323 du personnel des ACVM <i>Rapport d'étape sur la consultation en vertu du document de travail des ACVM et demande de commentaires 81-407 Frais de fonds communs de placement</i>
11 juin 2015	Recherche commandée : <i>Recherche sur les frais de fonds communs de placement</i> par le Brondesbury Group
Publiée le 22 octobre 2015 et mise à jour le 9 février 2016	Recherche commandée : <i>A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows, and Performance</i> , par Douglas Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang (Schulich School of Business, Université York)
29 juin 2016	Avis 81-327 du personnel des ACVM <i>Prochaines étapes de l'examen des frais de fonds mutuels par les ACVM</i>
15 déc. 2016	Avis 33-318 du personnel des ACVM <i>Examen des pratiques utilisées par les entreprises pour rémunérer et offrir des incitatifs à leurs représentants</i> . « Les ACVM ont déterminé divers mécanismes de rémunération et incitatifs qui donnent lieu à des conflits d'intérêts... »
10 janv. 2017	Document de consultation 81-408 des ACVM <i>Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées</i>
21 juin 2018	Avis 81-330 du personnel des ACVM <i>Rapport d'étape sur la consultation relative aux commissions intégrées et les prochaines étapes</i> . Contient des décisions stratégiques sur les commissions intégrées et les réformes proposées axées sur le client. « En vertu des règles améliorées sur les conflits d'intérêts proposées dans les réformes axées sur le client, toutes les commissions intégrées seraient considérées comme des conflits qui doivent être traités dans l'intérêt supérieur des clients ou évités. »
13 sept. 2018	Avis des ACVM et demande de commentaires : <i>Modifications proposées à l'Instrument national 81-105, Pratiques de vente des fonds communs de placement et modifications corrélatives connexes</i>
13 sept. 2018	Communiqué du ministre des Finances : « Déclaration sur la proposition de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario les organismes de placement collectif »
19 déc. 2019	Avis 81-332 du personnel des ACVM <i>Prochaines étapes des propositions visant à interdire certaines commissions intégrées de fonds de placement</i> : • Commissions de vente initiales versées aux courtiers par les organismes de fonds de placement (mettrait fin aux frais de vente différés) • Commissions de suivi par les organismes de fonds de placement pour les courtiers en exécution de commandes seulement Le document d'information et le communiqué indiquent que l'Ontario ne participera qu'à l'interdiction des commissions de suivi aux courtiers en exécution de commandes seulement.
19 déc. 2019	Avis 81-730 du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVM) <i>Examen d'autres approches pour répondre aux préoccupations liées aux frais de vente différés</i>

Date	Étape du projet
20 févr. 2020	Les ACVM, à l'exception de l'Ontario, ont publié l'Avis multilatéral de modification de l'Instrument national 81-105 <i>Pratiques de vente de fonds communs de placement</i> , les modifications de la politique connexe 81-105CP apportées à l'Instrument national 81-105 <i>Pratiques de vente de fonds communs de placement</i> et les modifications de la politique connexe 81-101CP apportées à l'Instrument national 81-101 <i>Divulgence de prospectus de fonds communs de placement</i> concernant l'interdiction des frais de vente différés pour les fonds de placement (l'Avis multilatéral 2020 des ACVM)
20 févr. 2020	Avis et demande de commentaires de la CVMO – Restrictions proposées pour l'utilisation de l'option de frais de vente différés pour les fonds communs de placement et CP 81-502 proposé pour l'application de la règle 81-502 de la CVMO <i>Restrictions relatives à l'utilisation de l'option de FVD pour les fonds communs de placement et modifications connexes</i>
17 sept. 2020	Avis des ACVM concernant la modification de l'Instrument national 81-105 <i>Pratiques de vente de fonds communs de placement</i> et interdiction, en vertu de modifications corrélatives connexes de la CVMO, d'appliquer des commissions de suivi lorsqu'aucune détermination de l'admissibilité n'était requise
10 déc. 2020	Modifications apportées à l'instrument national 81-105 <i>Pratiques de vente de fonds communs de placement</i>
7 mai 2021	Communiqué : <i>La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario mettra en oeuvre l'interdiction des frais de vente différés et harmonisera la règle partout au Canada</i>
7 mai 2021	Avis 81-731 du personnel de la CVMO <i>Prochaines étapes concernant les frais de vente différés</i>
3 juin 2021	Avis de la CVMO concernant les modifications locales de l'Instrument national 81-105 <i>Pratiques de vente des fonds communs de placement</i> , modifications locales de la politique connexe 81-105 <i>Pratiques de vente des fonds communs de placement</i> et modifications locales corrélatives connexes – Interdiction des frais de vente différés pour les fonds communs de placement
1 ^{er} juin 2022	Les changements apportés aux pratiques de vente de fonds communs de placement pour les courtiers exécutants devaient être en vigueur, mais pas pour les courtiers à service complet

Annexe 15 : Exemples de cas d'application de la loi en vertu desquels la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) aurait pu prendre d'autres mesures

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Exemple 1

En mai 2020, un résident de l'Ontario a déposé une plainte à la CVMO indiquant avoir investi 1 000 \$ auprès d'une entreprise pour la négociation de titres et de cryptomonnaies. Son compte en ligne montrait qu'il a gagné du jour au lendemain un montant irréaliste de 75 000 \$. Lorsque cette personne a tenté de retirer son gain, on lui a demandé de payer des honoraires supplémentaires. Il s'est rendu compte que ce stratagème était une arnaque, a refusé de payer des frais supplémentaires et a perdu son investissement initial de 1 000 \$.

La CVMO a noté que cette société exploitait trois autres sites Web similaires et négociait des options binaires. Les options binaires sont illégales en Ontario en raison des risques qu'elles comportent. Elles offrent soit un rendement monétaire fixe, soit un rendement fondé sur les actifs sur le montant investi, soit rien du tout, selon le résultat de la transaction. La CVMO a renvoyé cette affaire à l'organisme américain de réglementation des contrats à terme sur les produits de base et a fermé le dossier en août 2020 au motif qu'il n'atteignait pas la note seuil du profil d'évaluation des risques de la CVMO.

Grâce à des recherches menées par notre Bureau, nous avons constaté que le site Web demeurait actif en juin 2021 et qu'il y avait de nombreuses plaintes sur les tribunes en ligne concernant cette entreprise. Nous avons également relevé deux cas de plaintes similaires dans notre échantillon d'audit où les dossiers ont été fermés pour les mêmes raisons, après avoir été renvoyés à d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières (la Securities and Exchange Commission de Chypre et la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni).

Bien que les montants des pertes aient été peu élevés, nous avons constaté que la CVMO aurait pu prendre des mesures supplémentaires pour désorganiser le commerce illégal d'options binaires et prévenir le risque de pertes financières pour d'autres investisseurs ontariens qui pourraient être trompés en investissant des fonds plus importants, par exemple en ajoutant simplement le nom de la société à la liste d'avertissement des investisseurs de la CVMO.

Exemple 2

En août et septembre 2020, la CVMO a reçu plusieurs plaintes de résidents ontariens qui ont investi entre 250 \$ et 80 000 \$ en bitcoins dans une entreprise en ligne. L'entreprise a empêché les investisseurs de retirer leurs placements et a cessé toute communication, fraudant ainsi les investisseurs des fonds. La CVMO a noté que la société exerçait son activité à partir de la Bulgarie et a communiqué avec l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de ce pays, la Commission de surveillance financière, qui a informé la CVMO qu'elle était déjà au courant des problèmes et qu'elle enquêtait sur la fraude. La CVMO a également constaté que l'entreprise était inscrite sur la liste d'avertissement des investisseurs de la Colombie-Britannique et de la Nouvelle-Zélande. Or, au moment où la CVMO a terminé son propre examen du dossier, six mois plus tard, en janvier 2021, le site Web de l'entreprise était devenu inactif. La CVMO a par la suite fermé le dossier sans autre mesure.

Nous avons conclu que la CVMO aurait pu agir plus tôt, lorsque la première plainte a été déposée en août 2020, ou lorsqu'elle a été mise au courant des mesures prises par les organismes de réglementation des valeurs mobilières de la C.-B. et de la Nouvelle-Zélande, en envoyant un avertissement aux investisseurs pendant que le site Web de l'entreprise était encore actif pour prévenir d'autres Ontariens de la possibilité de pertes financières.

Exemple 3

En mai 2020, un Ontarien a investi environ 11 000 \$ auprès d'une entreprise qui vend divers instruments financiers. Après une série d'opérations, le résident avait un solde de 2 000 \$ qu'il a tenté de retirer. L'entreprise a refusé qu'il retire les fonds et a interrompu toute communication. En août 2020, l'investisseur a déposé une plainte à la CVMO, qui a souligné que le site Web utilisé pour effectuer des opérations sur ces titres était enregistré par l'intermédiaire d'un mandataire dans un pays étranger, et que la société avait son siège social en Angleterre. La CVMO a renvoyé l'affaire à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Royaume-Uni et a par la suite fermé le dossier au motif qu'il n'avait pas atteint le seuil fixé dans le profil d'évaluation des risques de la CVMO.

Même si le montant des pertes était peu élevé et qu'il n'y avait qu'une seule plainte connue reçue par la CVMO, nous avons conclu que la Commission aurait pu prendre des mesures pour prévenir les risques de pertes financières pour d'autres investisseurs ontariens potentiels, par exemple en ajoutant le nom de la société à la liste d'avertissement des investisseurs de la CVMO.

Exemple 4

Un résident de l'Ontario a investi 35 000 \$ en options binaires auprès d'une société enregistrée au Belize et n'a pas pu récupérer ses fonds. Il a déposé une plainte à la CVMO en janvier 2019. La CVMO a examiné et clos le dossier en tenant compte du fait que la société figurait sur sa liste d'avertissement des investisseurs en 2015 et qu'elle avait émis une alerte aux investisseurs (communiqué de presse) la même année.

Nous avons effectué une recherche dans la base de données des plaintes et constaté qu'en mai 2020, la CVMO a reçu une autre plainte d'un investisseur ontarien qui a perdu 22 000 \$ au profit de la même entreprise, mais a fermé le dossier sans autre mesure. La CVMO aurait pu signaler plus visiblement les récidivistes sur son site Web des avertissements et des alertes aux investisseurs.

Annexe 16 : Affectations de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) à même le fonds désigné, 2016-2017 à 2020-2021 (000 \$)

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	Total sur cinq ans
Solde d'ouverture	35 556	37 996	42 095	84 380	118 394	
Augmentations du Fonds¹						
Sanctions pécuniaires imposées par la CVMO au cours de l'année	163 956	60 449	137 437	42 304	11 123	415 269
Sommes versées directement par les intimés aux investisseurs ²	(148 058)	(48 397)	(10 971)	996	0	(208 422)
Montants nets dus à la CVMO	15 898	12 052	126 466	41 308	11 123	206 847
Montants de la CVMO jugés irrécouvrables	(7 989)	(5 956)	(80 072)	(1 238)	(5 379)	(100 634)
Montants nets perçus ou réputés recouvrables par la CVMO au cours de l'exercice	7 909	6 096	46 3943	40 0703	5 744	106 213
Intérêts bancaires accumulés sur le solde du fonds	255	505	1 118	2 077	713	4 668
Plus : Rajustement des montants établis au cours des exercices antérieurs	1 195	437	4 748	990	193	5 173
Total des augmentations pour équilibrer le fonds	6 969	7 038	52 260	43 137	6 650	116 054
Affectations provenant du fonds						
Paiements aux investisseurs lésés	3 117	1 069	1 157	6 471	4 030	15 844
Paiements aux dénonciateurs ⁴	0	0	7 499	525	585	8 609
Paiements au profit de la collectivité des investisseurs						
Bureau des investisseurs de la CVMO (un bureau a été créé pour améliorer la formation et les connaissances des investisseurs)	1 413	1 799	1 146	1 235	2 483	8 076
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	750	750
Université York pour la clinique de protection des investissements Osgoode	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	75	75
Paiements à des entreprises externes de recouvrement et de distribution (comme Speigel Nichols Fox LLP pour faciliter la perception des montants impayés)	s.o.	72	173	892	119	1 256
Total des allocations effectuées	4 530	2 940	9 975	9 123	8 042	34 610
Solde de clôture du Fonds	37 995	42 094	84 380	118 394	117 002	

1. Les fluctuations d'une année à l'autre sont normales et dépendent de la gravité et du type de cas signalés.

2. Les montants versés directement aux investisseurs par les intimés comme modalité de règlement varient d'une année à l'autre et dépendent de la nature des affaires réglées au cours d'une année donnée. Par exemple, en 2016-2017, trois ententes ont été conclues avec des entités enregistrées, aux termes desquelles, les entités ont convenu de verser un total de 143 millions de dollars directement à leurs clients touchés à titre de dédommagement.

3. Deux cas importants ont eu une incidence sur les données de l'exercice 2018-2019 et un en 2019-2020.

4. La CVMO a imposé et perçu 43 millions de dollars en sanctions pour 7 adjudications de dénonciation au cours des 5 dernières années. En 2018-2019, 3 adjudications totalisant 7,5 millions de dollars ont été accordées pour 3 signalements qui ont donné lieu au versement de 37,3 millions de dollars sur les 43 millions de dollars recueillis en sanctions; en 2019-2020, une plainte a donné lieu à une adjudication de 525 000 \$ et, en 2020-2021, 2 plaintes ont donné lieu à 3 adjudications totalisant 585 000 \$.

Annexe 17a : Sociétés d'acquisition à vocation spécifique, sociétés de capital de démarrage et prises de contrôle inversées

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Les sociétés qui cherchent à distribuer des titres au public par l'entremise des bourses qui font partie des marchés financiers canadiens peuvent emprunter diverses voies. L'une d'elles est la voie traditionnelle d'émission de titres par le dépôt d'un prospectus. Il existe d'autres voies, comme il est indiqué ci-dessous.

Sociétés d'acquisition à vocation spécifique et sociétés de capital de démarrage (SAVS/SCD)

- Aux États-Unis, les nouvelles inscriptions par l'entremise des SAVS ont connu une forte croissance. Selon un rapport de Bloomberg, les SAVS représentaient plus de la moitié de la valeur de tous les PAPE en février 2021. Le nombre de sociétés créées dans le cadre du processus des SAVS au premier trimestre de 2021 et la valeur du capital recueilli ont dépassé le total des sociétés créées en 2020.
- Une SAVS est une société sans fonctions opérationnelles ni actif d'exploitation, créée par un commanditaire, habituellement un investisseur institutionnel ou expérimenté, pour mobiliser des capitaux (au moins 30 millions de dollars) en émettant des titres au public par l'entremise d'un PAPE.
- Le produit est ensuite utilisé pour acquérir une entreprise ou un actif cible qui sera déterminé après le PAPE. Une SAVS est aussi appelée entreprise « chèque en blanc », car les investisseurs ont une visibilité limitée ou nulle de la cible d'acquisition au moment du PAPE.
- L'acquisition de l'entreprise cible (appelée « opération admissible ») doit être effectuée dans un délai maximal de 36 mois après le PAPE. D'ici là, le produit du PAPE est mis en entiercement. S'il est impossible d'effectuer l'acquisition admissible (« AA »), le produit doit être remis aux investisseurs et les titres de la SAVS sont retirés de la bourse.
- Lorsqu'une société cible est désignée par les promoteurs de la SAVS, celle-ci doit habituellement obtenir l'approbation d'une majorité d'administrateurs non liés à l'AA et d'une majorité des voix exprimées par les actionnaires de la société lors d'une assemblée dûment convoquée à cette fin. Toutefois, l'approbation des actionnaires n'est pas requise si les actionnaires ont un droit de rachat supérieur à 100 % du produit du PAPE qui est mis en entiercement.
- Divers rapports et articles accessibles au public ont signalé que les SAVS deviennent des mécanismes populaires pour mobiliser des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels et expérimentés, et d'entreprises privées, car ils estiment qu'ils sont plus efficaces et plus rentables que la mobilisation de capitaux par l'entremise d'un PAPE traditionnel.
- Ces rapports et articles publics mentionnaient également que les investisseurs de détail investissent souvent dans des SAVS en fonction de la crédibilité et du rendement antérieur des commanditaires des SAVS.
- Souvent, les investisseurs de détail n'ont pas la possibilité d'acheter des actions en vertu d'un PAPE traditionnel. La possibilité pour les investisseurs de détail d'acheter des actions d'un PAPE d'une SAVS permettra de s'assurer qu'ils ont le droit de détenir des actions de l'émetteur résultant de l'AA, à moins qu'ils ne choisissent d'exercer leurs droits de rachat.
- Toutefois, les rapports et articles accessibles au public faisaient état de risques importants associés aux SAVS.
- En mai 2021, la SEC a déclaré qu'elle prévoyait consacrer d'importantes ressources à la résolution des problèmes émergents dans les SAVS parce que les investisseurs de détail n'étaient pas suffisamment protégés.

- Voici certains des risques importants :

- **Rendement facile du capital investi pour les commanditaires de la SAVS :** Selon un expert de l'industrie cité par Reuters, « les SAVS sont structurées de manière à offrir des conditions favorables qui garantissent un rendement modeste, mais prévisible [aux premiers investisseurs/commanditaires] peu importe ce qui arrive ». Par conséquent, il existe un risque que les promoteurs des SAVS soient davantage intéressés à obtenir un rendement rapide et facile de leur investissement que d'en investir le produit dans l'entreprise cible à long terme.
- **Les commanditaires de SAVS peuvent établir des projections optimistes au sujet d'une entreprise cible pour mobiliser des capitaux; les PAPE traditionnels doivent fournir des prévisions financières fiables pour appuyer leur rentabilité :** Selon un document de recherche publié en novembre 2020 par des professeurs de l'Université Stanford et de l'Université de New York intitulé «A Sober Look at SPACs», les professeurs affirmaient que les entreprises de SAVS (c'est-à-dire après l'acquisition) aux États-Unis offrent des rendements bien pires que les PAPE traditionnels. Dans le cadre de leur recherche, ils ont constaté que les entreprises qui sont devenues ouvertes par l'entremise des SAVS ont perdu en moyenne 3 % de leur valeur après trois mois, 12 % après six mois et plus de 33 % un an plus tard.
- **Diligence raisonnable inadéquate des promoteurs :** La hâte d'acquérir une entreprise cible dans les délais réglementaires peut faire en sorte que les commanditaires ne font pas preuve d'une diligence raisonnable adéquate à l'égard d'une entreprise cible.
- **Conflits d'intérêts** La Financial Industry Regulatory Authority des États-Unis a averti que « les souscripteurs et les commanditaires de SAVS pourraient posséder des renseignements importants et non publics concernant les cibles potentielles d'acquisition

de SAVS et le commerce entourant cette information ». Le président de la SEC a également souligné que les SAVS constituent un domaine d'intérêt particulier pour l'organisme de réglementation, en particulier pour les participations qu'ils détiennent et leur rémunération, avant et après l'acquisition de la société cible.

- Le TSX a adopté des règles pour approuver les SAVS en décembre 2008.
- Il incombe au premier chef aux bourses d'approuver la liste des SAVS. En Ontario, le TSX et Neo approuvent les inscriptions aux SAVS.
- La SAVS ne peut réaliser un PAPE sans déposer un prospectus et obtenir un reçu de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO). De plus, chaque SAVS ne peut vérifier l'admissibilité de son opération qu'après avoir déposé un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti et obtenu un reçu de la CVMO.
- La liste comporte un processus en deux étapes. La première étape comprend le dépôt et la compensation du PAPE, et l'inscription des titres à la bourse. La deuxième étape consiste à identifier et à conclure une opération admissible.
- Les sociétés de capital de démarrage (SCD) sont semblables aux SAVS à certains égards. Il existe toutefois des différences. Par exemple, les actionnaires qui ont investi dans des SCD n'ont pas les mêmes droits de rachat que les actionnaires des SAVS. Voir l'**Annexe 17b** pour connaître les principales différences de structure et de responsabilité en matière de supervision de la réglementation entre une SAVS et une SCD.

Prises de contrôle inversées

- Les prises de contrôle inversées (PCI) sont l'une des façons d'émettre des titres au public investisseur. Les PCI, aussi appelés « fusions à rebours » ou « inscriptions par la porte arrière », concernent une société privée qui possède des actifs d'exploitation ou une entreprise en exploitation et qui exécute une fusion, une

entente ou une procédure prévue par la loi avec une société cotée en bourse qui est déjà un participant du marché ou un émetteur assujéti en Ontario. Une société privée possède généralement une valeur plus élevée au titre des actifs d'exploitation ou de l'activité qu'une société cotée en bourse. Une fois que la société privée achète suffisamment d'actions pour contrôler la société cotée en bourse, ses actionnaires échangent leurs actions contre des actions de la société cotée en bourse.

- La Bourse des valeurs canadiennes (CSE) a été un marché actif pour les PCI, particulièrement pour les entreprises oeuvrant dans le secteur du cannabis. C'est en partie parce que ses règles permettent aux entreprises de cannabis ayant des activités nationales aux États-Unis de devenir des émetteurs assujettis en Ontario. En revanche, le TSX et le TSXV empêchent les sociétés cotées en bourse de participer ou d'investir dans des activités américaines de culture et de distribution de cannabis.
- En juin 2011, la SEC a publié un bulletin à l'intention des investisseurs au sujet de l'investissement dans des entreprises qui entrent sur les marchés américains par l'entremise de PCI ou de fusions inversées. Le Bulletin à l'intention des investisseurs explique le processus de fusion inversée, décrit les risques potentiels associés à l'investissement dans des sociétés de fusion inversée et décrit en détail certaines des mesures d'exécution prises récemment par l'organisme contre les sociétés de fusion inversée.
- Voici certains des risques liés aux PCI mentionnés dans le bulletin à l'intention des investisseurs :
 - De nombreuses sociétés font faillite ou peinent à demeurer viables après une fusion inversée;
 - À l'instar des autres types d'investissements, il existe des risques de fraude et d'autres abus;
 - Les sociétés étrangères qui tentent d'accéder aux marchés américains par fusion inversée peuvent avoir recours à de petits cabinets d'audit, dont certains ne disposent pas des ressources nécessaires pour s'acquitter de

leurs obligations d'audit lorsque la totalité ou la quasi-totalité des activités de l'entreprise privée se déroulent dans un autre pays. Ces cabinets d'audit pourraient ne pas cerner les circonstances dans lesquelles ces entreprises ne se conforment pas aux normes comptables pertinentes. Cela peut entraîner des risques accrus pour les investisseurs.

- Le bulletin de juin 2011 à l'intention des investisseurs faisait également état de mesures récentes d'application de la loi impliquant des PCI.
- Les PCI ont fait l'objet d'une surveillance accrue de la part des organismes de réglementation des valeurs mobilières aux États-Unis après qu'environ 300 entreprises chinoises eurent émis des PAPE dans le cadre de PCI en s'inscrivant sur les principales bourses américaines comme le Nasdaq et le NYSE à la fin des années 2000, après la crise financière de 2008. La plupart de ces entreprises ont été jugées frauduleuses, car elles gonflaient leurs revenus pour attirer les investisseurs. Le gouvernement de la Chine a interdit à la SEC de superviser leurs opérations et le PCAOB (le chien de garde des cabinets d'experts-comptables des sociétés ouvertes) n'a pas signalé que les cabinets comptables des Quatre Grands auraient formulé des opinions d'audit sans réserve sur ces sociétés sans appliquer une diligence raisonnable adéquate. La fraude aurait coûté plus de 500 milliards de dollars américains aux investisseurs entre 2009 et 2012.
- Au Canada, la question de Sino-Forest Corp. a fait courir aux investisseurs canadiens le risque d'investir dans des PAPE comportant des PCI.
- Cette fraude a poussé la CVMO et les bourses à réexaminer les risques et les défis liés à l'inscription, à l'audit et à la surveillance des émetteurs étrangers, en particulier des sociétés établies sur les marchés émergents.
- En novembre 2012, la CVMO a publié des directives dans deux avis à l'intention du personnel (avis 51-719, Examen des émetteurs sur les marchés émergents, et avis 51-720, Guide à l'intention des émetteurs sur les marchés

émergents) qui s'appliquent à tous les émetteurs des marchés émergents, peu importe le mode d'entrée sur les marchés canadiens. Toutes les bourses canadiennes ont des consignes semblables sur les risques liés aux émetteurs des marchés émergents.

- Les principales différences liées à la structure et à la responsabilité de supervision réglementaire entre les SAVS, les SCD et les PCI sont illustrées à l'**annexe 17b**.

Annexe 17b : Principales différences de structure et de responsabilité en matière de supervision réglementaire des SAVS, des SCD et des PCI

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Domaine	Sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS)	Sociétés à capital de démarrage (SCD)	Prise de contrôle inversée (PCI)
Bourse d'inscription	TSX, NEO	TSXV	Toutes les bourses (opérations admissibles des SCD et des SAVS, ou les OA sont habituellement des PCI)
Capital minimal mobilisé (PAPE)	30 millions \$ Aucun minimum pour les OA	300 000 \$ Aucun droit de rachat	s.o.
Montant maximal du capital mobilisé	Aucune limite	10 millions \$	s.o.
Approbations de la bourse	Examiner et approuver le PAPE et la liste (des SAVS) Examiner et approuver les OA et la liste (du nouvel émetteur)	Examiner et approuver le PAPE et la liste (des SCD) Examiner et approuver les OA et la liste (du nouvel émetteur)	Approuver la PCI et la liste (du nouvel émetteur)

Domaine	Sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS)	Sociétés à capital de démarrage (SCD)	Prise de contrôle inversée (PCI)
Approbations de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	Examiner et approuver le prospectus du PAPE Examiner et approuver le prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti (déposé avant l'exécution des OA)	Lorsque l'Ontario est le principal organisme de réglementation, le prospectus du PAPE est examiné uniquement pour vérifier les antécédents des promoteurs de la SCD. Examiner et approuver le prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti (déposé avant l'exécution des OA) si la société privée est située à l'extérieur du Canada et des États-Unis et que le nouvel émetteur n'est pas un émetteur de ressources. En d'autres termes, seuls les émetteurs non liés aux richesses naturelles situés à l'extérieur du Canada et des États-Unis sont tenus de déposer un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti en vertu des règles applicables aux SCD. Les SCD peuvent déposer volontairement un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti avant l'exécution des OA qui sera examiné et approuvé par la CVMO.	L'émetteur dans le cadre d'une PCI peut déposer volontairement un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujetti ou un prospectus pour qualifier la distribution simultanée avant l'exécution des OA, que la CVMO examinerait et approuverait. Cet émetteur peut également exiger un allègement des exigences de prospectus ou de circulaires d'information, auquel cas la CVMO examinera et approuvera l'allègement requis pour exécuter la PCI (y compris les renseignements pertinents sur la PCI à soumettre à l'approbation des actionnaires).

Domaine	Sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS)	Sociétés à capital de démarrage (SCD)	Prise de contrôle inversée (PCI)
Approbation des actionnaires requise?	Approbation des OA par les actionnaires requise. Cette approbation est confirmée par au moins un des mécanismes suivants (et dans la plupart des cas les deux) : i) approbation collective par vote majoritaire; ou ii) approbation individuelle en choisissant de NE PAS exercer les droits de rachat immédiatement avant les OA.	L'approbation des OA par les actionnaires est requise pour les opérations avec lien de dépendance ou autrement exigée par la loi, mais les actionnaires n'ont pas de droit de rachat. L'approbation des OA par les actionnaires n'est pas requise pour les opérations sans lien de dépendance, à condition que la SCD dépose le document de divulgation approprié de la TSXV ou un prospectus d'admissibilité à titre d'émetteur assujéti. Si les actionnaires majoritaires n'approuvent pas la proposition, la SCD poursuivra sa recherche d'un autre OA.	Exigence d'approbation des actionnaires déterminée en vertu du droit des sociétés. En général, l'approbation de la PCI par les actionnaires de la société ouverte est requise, mais il peut arriver qu'elle ne le soit pas. La question de savoir si l'approbation des actionnaires est requise et la façon dont l'approbation peut être obtenue dépendent de la structure de la PCI et des exigences du droit des sociétés.
Produits du PAPE conservés en entierement jusqu'à ce que l'OA soit identifiée	Au moins 90 % Veuillez noter que les actions des fondateurs ne peuvent être vendues qu'après l'exécution des OA.	s.o. Veuillez noter que les actions des fondateurs ne peuvent être vendues qu'après l'exécution des OA.	s.o.
Délai	Si une OA n'est pas exécutée dans les 36 mois, la SAVS est liquidée et les actionnaires peuvent racheter leurs actions contre le produit du PAPE détenu en entierement. La SAVS peut également demander une prolongation de délai, avec l'approbation des actionnaires.	Avant le 1er janvier 2021 : Si une OA n'est pas achevée dans les 24 mois et sous réserve de l'approbation d'une majorité d'actionnaires désintéressés, les actions de la SCD peuvent être supprimées ou suspendues, ou transférées à la liste d'une catégorie subalterne (NEX) de la bourse TSXV, et les actions des fondateurs peuvent être annulées. Depuis le 1er janv. 2021 : Le délai de 24 mois pour exécuter une OA a été supprimé.	s.o.

Annexe 18 : Problèmes constatés dans les sociétés réglementées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et qui sont entrées les marchés financiers canadiens par d'autres méthodes

Préparée par le Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

Exemple 1

Cette entité est entrée sur le marché comme SCD en 2015 et elle a été inscrite à la TSXV. En 2018, elle a acquis une entreprise privée cible dans le secteur du cannabis. Le président et chef de la direction de la SCD était également administrateur de la société privée cible. Nous avons également noté dans un communiqué de presse que pour les fins de l'opération, les parties ont convenu d'évaluer la SCD initiale à 1,7 million de dollars et d'évaluer la société privée cible à 50 millions de dollars. À partir de cette information, nous avons déduit que la valeur de la participation du chef de la direction s'élevait à 15 000 \$ (0,9 % de 1,7 million de dollars) dans la SCD et de 3,5 millions de dollars (7 % de 50 millions de dollars) dans la société privée cible. Avant l'acquisition par la SCD, la société privée cible avait généré des revenus négligeables et subi une perte nette de 5,7 millions de dollars et des flux de trésorerie négatifs liés aux activités de 4,6 millions de dollars, selon ses états financiers audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2017. Il s'agissait de l'opération admissible (OA) pour la SCD initiale et elle n'était pas assujettie à l'approbation des actionnaires de la SCD. Après l'OA, la nouvelle société ouverte a continué d'effectuer des opérations sur la TSXV. En novembre 2018, la société s'est retirée de la TSXV et a commencé à effectuer des opérations sur la CSE. Par la suite, en avril 2019, la société cotée à la bourse CSE a été acquise par une autre entreprise dans le cadre d'une PCI.

Bien que le conseil d'administration de la société cotée en bourse ait retenu les services d'un tiers indépendant qualifié pour fournir des conseils sur la viabilité de la PCI, ce tiers n'a pas fourni de recommandation au conseil d'administration à savoir si l'opération visait l'intérêt supérieur de la société. Toutefois, le conseil a déterminé que l'opération était effectuée dans l'intérêt supérieur de la société et il a approuvé l'opération de PCI à l'unanimité. Notons que selon un communiqué, certains dirigeants et administrateurs ont eu des conflits d'intérêts, en raison de la propriété des capitaux propres, tant dans la société cible que dans la société acheteuse.

À la suite de la PCI, la société n'a pas été en mesure de produire ses relevés réglementaires pour le trimestre clos le 30 juin 2019. Par conséquent, en septembre 2019, la CVMO a émis une ordonnance d'interdiction d'opérations sur les actions ordinaires de la société. À la suite de cette ordonnance, une partie importante de l'effectif de la société au Canada a fait l'objet d'une mise à pied, et tous les membres de la direction et la plupart des membres du conseil d'administration ont démissionné. Enfin, en février 2020, le conseil d'administration de l'entreprise en est venu à la conclusion que l'entreprise ferait faillite, tout comme certaines filiales liées au Canada. L'entreprise a été radiée de la CSE en septembre 2020.

Exemple 2

Avant août 2016, cette société cotée en bourse pratiquait la location à bail de divers types d'équipement d'exploitation et de fabrication comme des machines industrielles et de construction. L'entreprise a été inactive jusqu'au 9 mars 2018 lorsqu'elle a conclu des ententes pour acquérir une autre entreprise, un producteur autorisé de cannabis médical au Canada. L'opération de prise de contrôle inversée a été conclue le 24 mai 2018.

En septembre/octobre 2018 et en juillet 2019, des investisseurs ont déposé des plaintes alléguant des délits d'initié, la chute du cours des actions et des reportages trompeurs.

En février 2021, la Cour supérieure de justice de l'Ontario a approuvé un projet de règlement avec cette entreprise d'une valeur de 5,5 millions de dollars à distribuer aux investisseurs ayant acheté les actions entre le 20 septembre 2018 et le 6 février 2019. Cette décision découlait d'un recours collectif selon lequel l'entreprise avait omis de déclarer des faits importants au sujet d'un projet d'agrandissement de ses installations opérationnelles qui avait entraîné une inflation artificielle du cours de son action.

Entre juillet 2018 et avril 2021, 17 plaintes ont été déposées contre cette entreprise, dont trois n'affichaient aucune préoccupation en matière de droit des valeurs mobilières.

Annexe 19 : Exemples de mesures et d'indicateurs de rendement clés

Source des données : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Élément clé 1 : Efficacité de la réglementation

Ces mesures, y compris les actions et résultats prévus, sont utilisées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) pour déterminer si elle atteint efficacement ses objectifs, stratégies et buts prévus par la loi. Les progrès sont ensuite autoévalués en fin d'exercice et publiés dans l'Énoncé annuel des priorités publié sur le site Web de la CVMO.

Objectif	Priorité	Mesures prévues	Progrès/résultats/mesures de réussite
Promouvoir la confiance dans les marchés financiers de l'Ontario;	Améliorer l'expérience et la protection des investisseurs de détail	Consultations des intervenants sur les façons d'améliorer l'expérience des investisseurs	Terminé : Nous avons publié l'étude de recherche de 2000 sur l'expérience des investisseurs qui portait sur plusieurs sujets pertinents à l'expérience d'investissement au détail au Canada, y compris la collaboration avec un conseiller, la compréhension des placements, l'évitement de la fraude à l'investissement et l'impact de la pandémie de COVID-19.
Réduire le fardeau de la réglementation	Exécuter les mesures indiquées dans le plan de réduction du fardeau de la CVMO	Exécuter les mesures de réduction du fardeau indiquées dans le rapport dans les délais prévus	Terminé : La CVMO a indiqué qu'elle a exécuté 62 des initiatives énoncées dans le rapport de 2019 intitulé Reducing Regulatory Burden in Ontario's Capital Markets. En cours : D'ici le 31 décembre 2021, 85 des initiatives (79 % du total) devraient être achevées. En cours/retardés : 33 initiatives ont été retardées en raison des répercussions de la pandémie de COVID-19. Bon nombre d'entre elles portent sur des projets conjoints des ACVM et sont assujetties à leur échéancier.
Faciliter l'innovation financière	Mobiliser les entreprises de technologies financières et soutenir l'innovation sur les marchés financiers	Évaluer des outils supplémentaires pour aider les entreprises de technologies financières qui veulent mettre à l'essai de nouveaux produits et services.	En cours : Le Bureau de l'innovation met au point un site Web convivial pour appuyer la collectivité de l'innovation et son mandat de favoriser l'innovation, la croissance économique et la mobilisation de capitaux.

Renforcer nos assises organisationnelles.	Moderniser la plateforme technologique de la CVMO	Remplacement des systèmes existants par une technologie moderne	Terminé : Mise en oeuvre d'une nouvelle solution d'investigation électronique, Relativity, et mise hors service de l'ancien système Summation. Mise en oeuvre d'une nouvelle plateforme d'analyse des marchés des ACVM et mise hors service de MICA, l'ancienne application de la CVMO. En cours : Les anciens systèmes de la CVMO sont modernisés à l'aide de nouvelles technologies et plateformes. Dans un premier temps, un contexte des plateformes de la CVMO a été publié. Les systèmes existants seront transférés aux nouvelles plateformes dans le cadre d'une initiative pluriannuelle. Nous travaillons actuellement à l'établissement de l'ordre de priorité de ces initiatives.
--	---	---	---

Élément clé 2 : Engagements en matière de normes de service

Ces mesures, ainsi que les cibles, décrivent ce à quoi les intervenants externes peuvent s'attendre lorsqu'ils traitent avec la CVMO. Les mesures sont mises en place pour les différentes directions de la CVMO.

		Rendement réel (%) ¹				
Activité	% de la cible	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
Financement des sociétés						
Réponse initiale au prospectus détaillé	80 % dans les 10 jours	100	100	100	100	92
Demandes courantes de dispense traitées ²	80 % en 40 jours	100	100	100	94	86
Conformité et réglementation des inscrits						
Demandes courantes de dispense traitées ²	80 % en 40 jours	97	94	71	90	94
Fonds de placement et produits structurés						
Demandes courantes de dispense traitées ²	80 % en 40 jours	99	91	90	97	100
Direction de l'application de la loi						
Évaluation des cas d'application de la loi portant sur des questions générales	65 % dans les 60 jours	s.o.3	s.o.3	s.o.3	75	76

1. Le rendement réel représente le pourcentage atteint pour l'activité. Par exemple, le taux de 100 % atteint en 2019-2020 pour la réponse initiale de la Direction du financement des sociétés à l'activité de prospectus détaillé signifie que 100 % des réponses initiales ont été envoyées en 10 jours, dépassant l'objectif fixé de 80 %.
2. La CVMO note sur son site Web que les applications complexes ou qui soulèvent de nouvelles questions stratégiques prennent plus de temps à examiner.
3. Aucune donnée n'a été recueillie avant la réorganisation de la Direction en 2018-2019.

Élément clé 3 : Volumes d'activités internes

Ces mesures portent sur les statistiques des principales activités des directions. Elles font l'objet d'un suivi au fil du temps aux fins d'utilisation interne et de prise de décisions, comme l'examen des répercussions sur l'effectif et l'efficacité, ainsi que des circonstances externes ayant une incidence sur les activités clés de la Direction qui pourraient nécessiter des ressources supplémentaires.

Volumes d'activités internes	Moyenne sur 5 ans
Direction de la conformité et de la réglementation des inscrits : Demandes à l'intention de particuliers qui fournissent des produits ou des conseils de placement au public et qui demandent, résilient et modifient leur inscription	74 949
Direction du financement des sociétés Prospectus déposés par les émetteurs assujettis	453
Plaintes des investisseurs reçues par l'InfoCentre de la CVMO	2 470
Site Web des ressources éducatives à l'intention des investisseurs – nombre de pages consultées	5 385 147
Bulletin de nouvelles des investisseurs – nombre d'abonnés	11 704
Direction de la réglementation des marchés Examen des dépôts effectués par les entités d'infrastructure commerciale comme les bourses, les organismes de compensation, etc.	1 066
Bureau de la dénonciation : nombre de consultations du site Web	21 247



Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario

20, rue Dundas Ouest, bureau 1530
Toronto (Ontario)
M5G 2C2
www.auditor.on.ca

ISSN 1911-7078 (En ligne)
ISBN 978-1-4868-5679-4
(PDF, 2021 ed.)

Photos en couverture :
© iStockphoto.com/twohumans