

VIA EMAIL

May 22, 2025

To:

Mr. Stan Magidson, Chair, Canadian Securities Administrators

Mr. David Cheop, Vice Chair, Canadian Securities Administrators

Chief Executive Officers and equivalent executive officers, CSA Members

Re: Securities Regulatory Harmonization in Canada – Seizing the Moment

CSA Chair and Vice Chair, and CSA member executives:

We are writing to express our ongoing concerns regarding the current state of securities regulation harmonization across Canadian Securities Administrators (“**CSA**”) jurisdictions, and to propose specific actions that would serve to increase regulatory harmonization across Canada. We believe this effort could permanently and sustainably enhance regulatory efficiency, reduce duplicative and unnecessary compliance burden on Canadian issuers and registrant firms, and strengthen Canada's capital markets, ultimately contributing to Canadian economic growth and productivity.

We believe ‘the moment’ Canada is facing both economically and geopolitically requires thoughtful but urgent action to address longstanding issues. A more harmonized securities regulatory environment in Canada will benefit the Canadian economy and the public interest.

We are very aware of the history of past efforts to mandate combination and/or cooperation in securities regulation in Canada, and we don't believe that a new grand legislative or political project is necessary to address our concerns. Instead, we believe that CSA leadership can leverage existing statutory mandates, regulatory tools such as mutual recognition frameworks, and past policy work through its collaborative structures to promote regulatory efficiency and economic growth. We believe that with refreshed vision and energy, existing resources can be directed towards tangible change.

We urge you to act quickly to articulate this vision, and to be transparent in outlining and executing the necessary regulatory policy projects to see these efforts to a rapid and successful conclusion.

Current State of Regulatory Fragmentation in Canada

Despite the valuable and longstanding work of the CSA and its member jurisdictions in coordinating securities regulatory policy projects and working to harmonize securities regulation between member jurisdictions, significant interprovincial/territorial differences persist today through a complex web of Multilateral Instruments and Local Rules. These result in regulation that varies considerably across jurisdictions, creating unnecessary complexity and compliance burden for issuers and securities registrants, in turn giving rise to inefficiency in this part of the Canadian economy. Even where National Instruments have been developed and implemented, inconsistent interpretive and enforcement approaches across jurisdictions have led in certain areas to effectively different regulatory regimes. These provincial variations in regulatory philosophy and implementation continue to create challenges for issuers, registrants, and domestic and international market participants alike.

The complexity, compliance costs, and inefficiencies created by regulatory disharmony and fragmentation have unnecessarily shackled the potential of the Canadian securities and investment industries to contribute to the Canadian economy. We strongly believe that it is time for lasting change to maximize Canada's economic opportunities through capital attraction and business growth, while improving investor outcomes and experience.

Proposed Immediate Actions for Greater Harmonization

We respectfully request that the CSA examine and implement the following proposed initiatives to advance regulatory harmonization:

1. CSA Vision Statement on Harmonization

The CSA's leadership should urgently develop and publish a formal vision statement that explicitly champions regulatory harmonization as a core organizational value and strategic priority. This vision should be supported by concrete, measurable targets for progressively reducing unnecessary regulatory differences over specified timeframes. While accountability for the results of this effort should be held by the seniormost group possible, a dedicated taskforce of policy staff should be devoted to this project. As starting points, past CSA member policy work in analyzing jurisdictional regulatory/legislative differences and harmonization opportunities should be referenced and refreshed, and input should be solicited from industry and other stakeholders as to additional opportunities for harmonization. To ensure accountability, the CSA should commit to annual public reporting focused particularly on progress made toward its stated harmonization goals, including both successes and areas requiring additional attention. Details should be provided as to key challenges and roadblocks, jurisdiction-specific and otherwise. Furthermore, harmonization achievements should be highlighted as key performance indicators in CSA annual reports, with sections dedicated to reporting on progress in reducing interprovincial regulatory differences.



2. Enhanced Transparency

A comprehensive, searchable inventory that clearly documents all substantive regulatory differences across jurisdictions should be developed — with respect to rules as well as guidance and interpretation. This could be complemented by a regularly updated public-facing dashboard that visually tracks harmonization progress over time through meaningful metrics. When and where jurisdictional differences are maintained, detailed explanations of the policy rationales, market-specific considerations, or legislative considerations necessitating divergence should be provided. Where differences are driven by legislation, published details could serve to arm stakeholders to advocate to legislatures as to the value of aligning legislative provisions in support of the CSA's harmonization efforts, and the value of harmonization broadly. To ensure responsiveness to market needs, regular, structured industry and stakeholder feedback mechanisms should be implemented, that specifically address harmonization priorities and progress, including annual roundtables and periodic public and private consultations focused on harmonization opportunities. This should also include a review of internal/procedural matters such as registration and enforcement philosophies and approaches to ensure consistency in effective application of published rules and guidance, and of broader regulatory effect.

3. Multilateral Instrument Transition Plan

A strategic, multi-year plan should be developed that establishes a pathway to transition existing Multilateral Instruments to National Instruments to the greatest extent practicable. This plan should include development of rigorous, clear, and mutually agreed criteria for determining when new regulatory initiatives should be implemented as Multilateral versus National Instruments, with a presumption favouring National Instruments and an onus on diverging jurisdictions to demonstrate that the required criteria for divergence from an erstwhile National Instrument are met. For instances where legitimate provincial differences necessitate a Multilateral Instrument approach, sunset provisions should be incorporated, that trigger automatic reviews for opportunities for new harmonization efforts at predetermined intervals. Additionally, a formal annual progress reporting mechanism should be implemented, that transparently tracks efforts to broaden adoption of existing Multilateral Instruments across non-participating jurisdictions towards National Instruments.

4. Systematic Review of Local Rules

A dedicated taskforce should be established, mandated to conduct a comprehensive review of all Local Rules across jurisdictions. This review would methodically identify, refer and recommend rules suitable for harmonization, modernization, or sunset based on clear criteria including international and domestic regulatory changes, legislative changes, market/best practices evolution, or other changes in circumstances. The taskforce should develop commonly agreed timelines amongst jurisdictions on actioning its referrals and recommendations. The taskforce should regularly publish its referrals and recommendations and report on performance by the relevant jurisdiction(s) against the agreed timelines. This disclosure would extend to any resulting policy



projects, in each case with specific milestones and accountability mechanisms. To ensure ongoing progress, the CSA should commit to publishing an annual report detailing the status of Local Rules harmonization efforts, including successes, challenges, and next steps in the harmonization process.

5. Model Regulation Development

The establishment of a Model Regulation Working Group would create a formal mechanism for developing template regulations or model rules for those areas of regulation where Multilateral or National Instruments might not be appropriate (as in the case of jurisdictional autonomy relating to matters such as fees) or prevented by structural differences in legislation that are not easily remedied through targeted amendments. The working group should set specific adoption targets for each model regulation developed, with transparent tracking of implementation progress across jurisdictions, including explanations when jurisdictions choose not to adopt or to modify the model approach.

Benefits of Enhanced Harmonization

We believe successful pursuit of regulatory harmonization initiatives would yield significant benefits for Canadian capital markets:

The systematic reduction of regulatory differences could substantially reduce compliance costs for issuers and securities registrants operating across multiple Canadian jurisdictions, allowing them to redirect resources toward productive business activities rather than navigating unnecessary regulatory variations and processes. The Canadian market could see enhanced efficiency through regulatory simplification, with fewer duplicative filings and processes, more streamlined approval processes, and reduced regulatory inefficiency.

From an international perspective, a more harmonized Canadian regulatory environment would strengthen the competitiveness of our capital markets globally, making Canada a more attractive destination for foreign investment, listings and issuer activity, improving Canada's attraction as a hub for international firms' expansion plans, and reducing barriers to international expansion for Canadian firms. Emerging sectors and growing companies, particularly in fintech and innovative financial services, would benefit from greater regulatory clarity and predictability when scaling nationally. Companies and issuers, particularly small and medium-sized enterprises, would benefit from increased efficiency when scaling their investor base across jurisdictions and their capital structure into additional areas of regulatory oversight. Additionally, provincial securities regulators would be able to allocate their resources more efficiently by reducing duplicative efforts and focusing on areas of their mandates where local expertise and attention provide greatest value in the achievement of their regulatory mandates and purposes.

Conclusion

While we recognize the coordinative and jurisdictional challenges of creating and harmonizing securities policy and regulation in Canada, we believe the opportunity exists for CSA leadership to take urgent and concrete steps towards minimizing unnecessary regulatory differences while respecting jurisdictional authority, mandates, and policy objectives. We strongly believe the proposals outlined above would advance the mandates and objectives of the CSA and its member jurisdictions, while making material gains towards making Canada's securities regulatory system more efficient, and our securities and investment industries more productive and well-placed to contribute to the Canadian economy.

We would welcome the opportunity to discuss these proposals further and to contribute to the important work of advancing regulatory harmonization in Canada.

With best regards,

"Michael Thom"

Michael Thom, CFA

Managing Director
CFA Societies Canada

"Katie Walmsley"

Katie Walmsley

President
Portfolio Management
Association of Canada

cc: Responsible Ministers' offices and ministries, CSA member jurisdictions

Minister of Finance, Government of Canada

Department of Finance, Government of Canada

Intergovernmental Affairs Secretariat, Government of Canada

Prime Minister's Office, Government of Canada

PAR COURRIEL

Le 22 mai 2025

À :

Monsieur Stan Magidson, président, Autorités canadiennes des valeurs mobilières

Monsieur David Cheop, vice-président, Autorités canadiennes des valeurs mobilières

Chefs de la direction et administrateurs de niveau équivalent, membres des ACVM

**Objet : Harmonisation de la réglementation sur les valeurs mobilières au Canada –
une opportunité à saisir**

Monsieur le Président des ACVM, Monsieur le Vice-président des ACVM, et les chefs de la direction des ACVM

Nous vous écrivons pour vous faire part de nos inquiétudes persistantes concernant l'état actuel de l'harmonisation de la réglementation des valeurs mobilières entre les membres des Autorités canadiennes des valeurs mobilières (« **ACVM** ») et proposer des actions précises qui permettraient de renforcer cette harmonisation à l'échelle du Canada. Nous croyons que ces actions pourraient accroître l'efficacité réglementaire, réduire la duplication du fardeau de conformité et le travail de conformité superflu des émetteurs canadiens et des sociétés inscrites et renforcer la vigueur des marchés des capitaux de façon permanente et durable, contribuant ainsi à la croissance et à la productivité économique du Canada.

Compte tenu des conditions économiques et géopolitiques actuelles, nous pensons que le moment est bien choisi pour présenter une réponse canadienne réfléchie, mais rapide, permettant de régler des problèmes de longue date. Un régime de réglementation des valeurs mobilières davantage harmonisé à l'échelle pancanadienne est dans l'intérêt de l'économie canadienne et du public.

Nous sommes très conscients des efforts déployés par le passé pour rendre obligatoires la combinaison ou la coordination des réglementations des valeurs mobilières, et nous croyons qu'il n'est pas nécessaire de créer un nouveau grand projet de loi ou projet politique pour s'attaquer aux enjeux qui nous préoccupent. Au contraire, nous pensons que les hauts dirigeants des ACVM peuvent tirer parti des mandats statutaires et des outils réglementaires existants, comme les cadres de reconnaissance mutuelle, ainsi que le travail réglementaire déjà effectué par les structures de collaboration pour soutenir l'efficacité réglementaire et la croissance économique. Nous sommes

persuadés que les ressources existantes peuvent produire des changements concrets si elles sont utilisées avec une vision et une énergie renouvelée.

Nous vous exhortons à articuler cette vision sans tarder et à faire preuve de transparence lorsque vous énoncerez et mettrez en œuvre les projets réglementaires nécessaires pour que ces efforts soient rapidement couronnés de succès.

État de la fragmentation réglementaire actuelle au Canada

Malgré le travail remarquable effectué par les ACVM et ses membres depuis des années pour assurer une coordination des projets réglementaires et améliorer l'harmonisation de la réglementation des valeurs mobilières entre les membres, d'importantes différences interprovinciales ou interterritoriales subsistent du fait du régime complexe de règlements d'application multilatérale et de règlements locaux. Ce régime fait en sorte que la réglementation varie grandement d'une province ou d'un territoire à l'autre, ce qui complexifie inutilement le fardeau réglementaire pour les émetteurs et les sociétés inscrites et, par conséquent, réduit l'efficacité de cette partie de l'économie canadienne. De plus, lorsque des règlements d'application pancanadienne sont élaborés et mis en œuvre, les différences d'interprétation et d'application de certains aspects varient à un point tel d'un membre à l'autre qu'elles ont engendré des régimes réglementaires complètement différents. Cette incohérence philosophique et les différences d'application entre les provinces demeurent problématiques tant pour les émetteurs et les sociétés inscrites que pour les acteurs du marché au Canada et ailleurs.

La complexité, les coûts liés à la conformité et les inefficiences découlant de la désharmonisation et de la fragmentation réglementaire limitent inutilement le rôle que pourraient jouer les secteurs canadiens des capitaux propres et de l'investissement pour stimuler l'économie canadienne. Nous sommes convaincus qu'il est temps d'effectuer un changement durable pour maximiser les opportunités économiques au Canada en favorisant l'attrait des capitaux et la croissance des activités, tout en améliorant les résultats et l'expérience des investisseurs.

Actions immédiates proposées pour améliorer l'harmonisation

Nous demandons respectueusement que les ACVM examinent et mettent en œuvre les initiatives proposées ci-après pour accroître l'harmonisation réglementaire.

1. Énoncé de vision de l'harmonisation par les ACVM

Les hauts dirigeants des ACVM devraient, rapidement, élaborer et communiquer une vision formelle plaçant l'harmonisation réglementaire au cœur de leurs valeurs et priorités, et ce, de façon incontestable. Cette vision devrait être accompagnée de cibles concrètes et mesurables permettant de suivre la réduction progressive des différences réglementaires superflues selon des échéanciers précis. La responsabilité à l'égard des résultats devrait incomber au groupe ayant la plus grande autorité, mais un groupe de

travail composé de spécialistes en réglementation devrait être formé pour se consacrer exclusivement à ce projet. Dans un premier temps, les travaux existants d'analyse des différences réglementaires ou législatives des membres des ACVM et des occasions d'harmonisation devraient être référencés et mis à jour, et toutes les parties prenantes du secteur devraient être consultées pour mettre au jour d'autres possibilités d'harmonisation. Afin d'assurer une reddition de comptes, les ACVM devraient s'engager à publier un rapport annuel qui mettrait en évidence les progrès accomplis vers ses objectifs d'harmonisation, les succès et les aspects nécessitant une attention accrue. De plus, le rapport devrait présenter les principaux défis et obstacles rencontrés, qu'ils soient propres ou non à une province ou un territoire. En outre, la réalisation des objectifs d'harmonisation devrait devenir un indicateur clé de performance dans les rapports annuels des ACVM et des sections précises du rapport devraient présenter les progrès accomplis en matière de réduction des différences réglementaires interprovinciales.

2. Amélioration de la transparence

Un répertoire complet et interrogeable présentant clairement toutes les différences réglementaires importantes entre les provinces et territoires devrait être créé. Ce répertoire devrait contenir les réglementations, mais également les lignes directrices et des précisions sur leur interprétation. À ce répertoire pourrait s'ajouter un tableau de bord public, mis à jour régulièrement, permettant de faire un suivi visuel des progrès d'harmonisation au fil du temps au moyen d'indicateurs pertinents. Dans les cas où des différences interprovinciales sont maintenues, une explication détaillée du raisonnement réglementaire, des particularités du marché ou des considérations législatives justifiant les différences devrait être fournie. Lorsque les différences sont attribuables à la législation, ces informations publiques pourraient permettre aux intervenants de convaincre les assemblées législatives de l'importance d'aligner les dispositions législatives sur les efforts d'harmonisation des ACVM et de l'harmonisation à grande échelle. Pour répondre aux besoins du marché rapidement, il faudrait mettre en place des mécanismes de rétroaction réguliers et structurés pour sonder l'industrie et les intervenants sur les progrès et les priorités de l'harmonisation, y compris des tables rondes annuelles et des consultations publiques et privées périodiques axées sur les possibilités d'harmonisation. Il faudrait également examiner les questions et procédures internes, telles que les philosophies et les approches en matière d'enregistrement et d'application afin de garantir une cohérence réelle de l'application de la réglementation et des directives publiées et de l'effet réglementaire en général.

3. Plan de transition pour les règlements d'application multilatérale

Un plan stratégique pluriannuel établissant une trajectoire de transition, dans la mesure du possible, pour les règlements d'application multilatérale existants vers des règlements d'application pancanadienne devrait être créé. Ce plan devrait inclure des critères rigoureux, clairs et mutuellement convenus pour déterminer dans quelles circonstances de nouvelles initiatives réglementaires devraient être d'application multilatérale ou pancanadienne, favoriser les règlements d'application pancanadienne et comprendre une obligation pour les membres ayant une réglementation différente de

démontrer que les critères permettant une divergence avec un règlement d'application pancanadienne sont respectés. Dans les cas où des différences provinciales légitimes nécessitent l'adoption d'un règlement d'application multilatérale, des dispositions de temporisation devraient être incorporées, afin que les possibilités d'harmonisation soient automatiquement réexaminées à des intervalles prédéterminés. De plus, un processus de production de rapports annuels mesurant les progrès réalisés devrait être mis en place, ce qui permettrait de suivre de façon transparente les efforts visant à élargir l'adoption des règlements d'application multilatérale existants par les membres non participants en vue d'obtenir une application pancanadienne.

4. Révision systématique des règlements locaux

Un groupe de travail spécial devrait être mis sur pied afin d'effectuer un examen exhaustif de tous les règlements locaux en vigueur dans les différentes provinces et territoires. Cet examen méthodique permettrait de repérer, de référencer et de recommander les règlements qui se prêtent à une harmonisation, qui doivent être modernisés ou qui doivent inclure une disposition de temporisation en fonction de critères clairs, notamment les modifications réglementaires nationales et internationales, les modifications législatives, l'évolution du marché et des pratiques exemplaires ou d'autres changements de circonstances. Le groupe de travail devrait établir des échéanciers avec l'approbation des différents membres pour donner suite aux suivis et aux recommandations. Le groupe de travail devrait publier régulièrement ses suivis et recommandations et faire rapport sur la performance des membres concernés selon les échéanciers convenus, ainsi que sur tout projet réglementaire découlant de ses actions, notamment les étapes importantes et les mécanismes de conformité propres à chacun. Afin de garantir des progrès continus, les ACVM devraient s'engager à publier un rapport annuel présentant un point détaillé des efforts d'harmonisation des règlements d'application locale, y compris les succès, les difficultés et les prochaines étapes du processus d'harmonisation.

5. Création de modèles réglementaires

La création d'un groupe de travail dédié à l'élaboration de modèles réglementaires assurerait un processus formel d'élaboration de modèles réglementaires dans les cas où l'utilisation d'un règlement d'application pancanadienne ou multilatérale ne serait pas appropriée (par exemple, dans les secteurs de compétence provinciale, comme les frais) ou impossible en raison de différences structurelles dans la législation trop importantes pour faire l'objet de modifications ciblées. Le groupe de travail devrait fixer des cibles d'adoption précises pour chaque modèle réglementaire créé, et assurer un suivi transparent des progrès de leur mise en œuvre par tous les membres, y compris présenter des explications lorsqu'un membre choisit de ne pas adopter ou modifier les modèles.

Bénéfices d'une harmonisation accrue

Nous croyons que les efforts continus d'harmonisation réglementaire permettront d'engendrer d'importants bénéfices pour les marchés des capitaux du Canada :

La réduction systématique des différences réglementaires pourrait réduire considérablement les coûts de conformité pour les émetteurs et les sociétés inscrites qui exercent leurs activités dans plusieurs territoires canadiens et leur permettre de réorienter les ressources actuellement utilisées pour gérer les variations et les processus réglementaires superflus vers des activités commerciales productives. La simplification de la réglementation permettrait d'offrir une efficacité accrue au marché canadien, notamment en réduisant le dédoublement des processus et des dépôts et l'inefficacité réglementaire, tout en simplifiant les processus d'approbation.

D'un point de vue international, une harmonisation accrue du régime réglementaire canadien renforcerait la compétitivité de nos marchés des capitaux à l'échelle mondiale. Le Canada deviendrait un marché plus attrayant pour les investissements étrangers, les inscriptions et les activités d'émission, il augmenterait son attractivité en tant que destination de choix pour l'expansion des entreprises internationales et réduirait les obstacles à l'expansion internationale pour les entreprises canadiennes. Les entreprises en croissance et les secteurs émergents, en particulier les technologies financières et les services financiers novateurs, bénéficieraient aussi d'une plus grande clarté et prévisibilité en matière de réglementation, ce qui faciliterait leur expansion à l'échelle nationale. Les sociétés et les émetteurs, en particulier les petites et moyennes entreprises, bénéficieraient d'une plus grande efficacité lorsqu'ils étendraient leur bassin d'investisseurs à d'autres provinces et territoires et soumettraient leur structure du capital à d'autres autorités réglementaires. De plus, les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières seraient en mesure d'affecter leurs ressources plus efficacement grâce à la réduction du dédoublement des processus. Ils pourraient donc se concentrer sur les volets de leur mandat où leur expertise et leur point de vue unique offrent une plus grande valeur ajoutée, ce qui faciliterait la réalisation de leur mandat et de leurs objectifs de réglementation.

Conclusion

Nous sommes conscients des difficultés liées à la coordination et la compétence juridique, causées par la création et l'harmonisation des politiques et de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, mais nous croyons qu'il est temps pour les dirigeants des ACVM de prendre des mesures concrètes et rapides afin de réduire au minimum les différences réglementaires inutiles tout en respectant les pouvoirs, les mandats et les objectifs des autorités locales. Nous croyons fermement que les propositions exposées ci-dessus favoriseraient la réalisation des mandats et des objectifs des ACVM et de leurs membres, tout en permettant de réaliser des avancées importantes, susceptibles d'améliorer l'efficacité du système canadien de réglementation des valeurs mobilières plus efficient et la productivité de nos secteurs

des valeurs mobilières et de l'investissement, ce qui leur permettrait de soutenir davantage l'économie canadienne.

Nous serions heureux d'avoir l'occasion de discuter davantage de ces propositions et de participer à l'important travail d'harmonisation de la réglementation au Canada.

Veuillez recevoir nos salutations distinguées,

“Michael Thom”

Michael Thom, CFA

Directeur général

CFA Societies Canada

“Katie Walmsley”

Katie Walmsley

Présidente

Association des
gestionnaires de portefeuille
du Canada