



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

**DOCUMENT DE CONSULTATION 33-404 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS
MOBILIÈRES**
***PROPOSITIONS DE REHAUSSEMENT DES OBLIGATIONS DES CONSEILLERS, DES COURTIERS ET
DES REPRÉSENTANTS ENVERS LEURS CLIENTS***

Le 28 avril 2016

Administering the Canadian Securities Regulatory System
Les autorités qui réglementent le marché des valeurs mobilières au Canada

PARTIE 1 – INTRODUCTION

Le 25 octobre 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) ont publié le *Document de consultation 33-403 des ACVM : Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d’introduire dans l’activité de conseil un devoir légal d’agir au mieux des intérêts du client de détail* (le **document de consultation initial**). Le 17 décembre 2013, elles ont publié l’*Avis 33-316 du personnel des ACVM – Le point sur le Document de consultation 33-403 des ACVM : Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d’introduire dans l’activité de conseil un devoir légal d’agir au mieux des intérêts du client de détail* (**l’avis du personnel**)¹. L’avis du personnel revenait sur la consultation et cernait les principaux thèmes qui en étaient ressortis. Nous² avons conclu à la nécessité de poursuivre les travaux.

Le présent document de consultation constitue l’étape suivante des travaux entrepris par les ACVM pour améliorer la relation entre les clients et leurs conseillers, courtiers et représentants (les **personnes inscrites**). Il fait suite aux commentaires sur le document de consultation initial, au résumé des principaux thèmes figurant dans l’avis du personnel et aux travaux subséquents des ACVM, dont les consultations et recherches connexes, sur la relation entre les clients et les personnes inscrites (la **relation client-personne inscrite**).

L’objet de la présente consultation est de recueillir des commentaires sur les mesures réglementaires proposées pour rehausser les obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients. Nous sommes d’avis que le cadre réglementaire canadien actuel qui s’applique aux personnes inscrites nécessite des améliorations pour répondre aux enjeux que soulève la relation client-personne inscrite, et notamment concilier les intérêts des personnes inscrites et de leurs clients, rehausser les résultats pour ceux-ci et clarifier pour eux la nature de la relation. Le statu quo n’est pas souhaitable. Dans ce contexte :

- tous les membres des ACVM mènent une consultation sur un ensemble de modifications à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d’inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**) qui permettraient de concilier les intérêts des personnes inscrites et de leurs clients en rehaussant certaines des obligations qu’elles ont envers eux (les **projets de réformes ciblées**);
- tous les membres des ACVM, sauf la British Columbia Securities Commission (**BCSC**), mènent une consultation sur une norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client, accompagnée d’indications, qui constituerait la norme générale et le principe directeur en fonction desquels toutes les autres obligations envers les clients seraient interprétées.

¹ On peut consulter le document de consultation initial et l’avis du personnel sur les sites Web des membres des ACVM.

² Dans le présent document de consultation, le pronom « nous » renvoie aux membres des ACVM, mais dans les trois sections de la partie 8, il renvoie aux membres indiqués qui ont une opinion différente.

En ce qui concerne le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client :

- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) et la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick (**FCNB**) estiment actuellement que l'introduction d'une telle norme améliorerait notablement l'efficacité des projets de réformes ciblées et renforcerait la relation client-personne inscrite, qui est fondée sur des principes. Selon elles, cette norme présenterait plusieurs avantages, car, en tant que principe directeur, elle permettrait d'interpréter les obligations et guiderait les personnes inscrites dans la gestion des situations qui ne sont prévues par aucune règle en particulier ou qui sont nouvelles;
- l'Autorité des marchés financiers (**l'Autorité**), l'Alberta Securities Commission (**ASC**), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (**CVMM**) et la Nova Scotia Securities Commission (**NSSC**) ont de sérieuses réserves, compte tenu du contexte réglementaire et commercial actuel ainsi que des recherches effectuées par l'ASC et la BCSC, sur les avantages réels d'introduire une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client aussi ambitieuse en plus des projets de réformes ciblées, car elles craignent que sa codification n'entraîne des conséquences inattendues. Cependant, l'Autorité, l'ASC, la CVMM et la NSSC souhaitent recevoir et analyser les commentaires sur ce projet;
- la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (**FCAA**) reconnaît que l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client apporterait un changement significatif à la réglementation et souhaite recevoir et analyser les commentaires sur ce projet;
- la BCSC estime que la seule mise en œuvre des projets de réformes ciblées renforcera considérablement les normes de conduite et servira l'intérêt des investisseurs. Dans le contexte réglementaire et commercial actuel, l'imposition d'une norme générale d'agir au mieux des intérêts du client est peut-être irréalisable et pourrait aggraver l'un des enjeux soulevés en matière de protection des investisseurs, à savoir la confiance et la dépendance trop grandes des clients à l'égard des personnes inscrites. En outre, l'introduction d'une telle norme par voie réglementaire en plus des projets de réformes ciblées est vague et imprécise et créera de l'incertitude chez les personnes inscrites.

Les autorités qui mènent une consultation sur le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client n'ont pas arrêté leur décision quant à son adoption et elles ne décideront pas de la mettre en œuvre avant d'avoir tenu une vaste consultation publique.

S'ils étaient adoptés, les projets de réformes ciblées et de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client s'appliqueraient à tous les conseillers, courtiers et représentants, y compris les membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (**ACFM**, avec l'OCRCVM, les **organismes d'autorégulation** ou **OAR**). Nous collaborerons avec les

OAR pour veiller à ce que leurs règles soient harmonisées sur le fond avec celles des ACVM et mises en œuvre selon le même calendrier.

Prière de présenter les commentaires par écrit au plus tard le **26 août 2016**. Nous encourageons les intervenants à commenter l'ensemble des enjeux relatifs aux projets de réformes ciblées et de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.

PARTIE 2 – STRUCTURE DU DOCUMENT DE CONSULTATION

Le présent document de consultation est structuré comme suit :

- La partie 3 résume certaines recherches des ACVM et de tiers sur la relation client-personne inscrite.
- La partie 4 traite de l'absence de certaines obligations explicites des personnes inscrites envers leurs clients dans la Norme canadienne 31-103.
- La partie 5 fait état des principales préoccupations des ACVM en matière de protection des investisseurs dans la relation client-personne inscrite.
- La partie 6 donne un aperçu des propositions de rehaussement des obligations des personnes inscrites envers leurs clients.
- La partie 7 expose dans un tableau les projets de réformes ciblées étudiés par tous les membres des ACVM. Le tableau renvoie aux annexes contenant une description des indications potentielles qui se rapportent aux réformes visées.
- La partie 8 traite du projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client à l'étude. Nous faisons renvoi à une annexe contenant une description des indications potentielles qui se rapportent à cette norme.
- La partie 9 contient des questions sur l'incidence prévue des projets.
- La partie 10 traite de l'évolution de la situation internationale en ce qui concerne la norme d'agir au mieux des intérêts du client et les projets analogues.
- La partie 11 indique comment présenter des commentaires et définit les prochaines étapes.
- Annexes :
 - Annexes A – G : indications potentielles relatives à certains projets de réformes ciblées;
 - Annexe H : indications potentielles relatives au projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client;
 - Annexe I : liste des questions dans le cadre de la consultation.

PARTIE 3 – RECHERCHES SUR LA RELATION CLIENT-PERSONNE INSCRITE

La présente partie traite de certaines des principales preuves recueillies sur la relation client-personne inscrite. Si elle n'aborde qu'un sous-ensemble des éléments disponibles sur les enjeux que soulève cette relation, nous estimons qu'elle rend raisonnablement compte des principaux problèmes qui se dégagent des preuves. Elle ne fait pas état des constatations découlant des recherches sur les avantages que les personnes inscrites peuvent offrir à leurs clients, par exemple en matière d'accumulation d'épargne.

Recherches des ACVM

Depuis la publication de l'avis du personnel en 2013, les ACVM ont poursuivi les travaux pour répondre aux problèmes et préoccupations entourant la relation client-personne inscrite. Dans le cadre du projet de transmission de l'aperçu du fonds (le **régime d'information au moment de la souscription**)³ et de la deuxième phase du modèle de relation client-conseiller (la **deuxième phase du MRCC**)⁴, elles ont introduit des réformes réglementaires pour rendre plus transparents les frais des organismes de placement collectif (**OPC**), la rémunération (et les conflits connexes) des personnes inscrites ainsi que le rendement des placements des clients. Nous comptons mesurer l'incidence de ces projets pour vérifier s'ils nous ont permis d'améliorer la compréhension des frais des OPC, de la rémunération des personnes inscrites et du rendement des placements chez les investisseurs. Le projet des ACVM sur les frais des OPC⁵ a aussi abordé les enjeux soulevés par la relation client-personne inscrite au Canada. Voici la liste de nos principales activités de consultation, de recherche (directe ou commandée) et de sensibilisation.

Les rencontres de la CVMO

En 2014, la CVMO a organisé des rencontres auprès de communautés locales de représentants. Il en ressort généralement que la plupart des représentants estiment qu'ils agissent déjà dans l'intérêt de leurs clients⁶.

Examen de la relation client-personne inscrite entrepris par la BCSC et l'ASC

En 2015, la BCSC et l'ASC ont examiné la relation client-personne inscrite. Le personnel a étudié les commentaires contenus dans des reportages, des publications sur les investissements, des revues spécialisées et des publications de groupes de défense des investisseurs et mené des entrevues auprès de ces groupes, d'organismes sectoriels ainsi que d'anciens et actuels participants au secteur. Il en ressort que la relation client-personne inscrite présente trois problèmes principaux :

³ Voir *Mise en œuvre de la phase finale du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif : transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription – Avis de publication du projet de modifications à la Norme canadienne 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif et de la modification de l'instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (11 décembre 2014). La publication est disponible sur les sites Web des membres des ACVM.

⁴ Se reporter à l'*Avis de publication, Projet de modifications à la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (Information sur les coûts, information sur le rendement et relevés du client)* (28 mars 2013). La publication est disponible sur les sites Web des membres des ACVM.

⁵ Se reporter au *Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, Les frais des organismes de placement collectif* et aux documents connexes subséquents. Les publications sont disponibles sur les sites Web des membres des ACVM.

⁶ CVMO, *Rapport annuel 2015*, en ligne :

https://www.osc.gov.on.ca/documents/fr/Publications/Publications_rpt_2015_osc-annual-rpt_fr.pdf, p. 7.

- la confiance et la dépendance trop grandes qui créent un décalage entre les attentes des clients et celles des personnes inscrites pouvant conduire à des investissements sous-optimaux;
- le fait que les clients n’obtiennent pas la valeur ou les rendements auxquels ils pourraient raisonnablement s’attendre en investissant; le coût des produits, les stratégies d’investissement et les préjugés des investisseurs peuvent nuire à l’épargne;
- le fait que les clients n’obtiennent pas les résultats que la réglementation est conçue pour leur donner.

Rapport sur l’évaluation mystère

Le rapport publié le 17 septembre 2015 par la CVMO, l’OCRCVM et l’ACFM⁷, qui donne les résultats d’une « évaluation mystère » réalisée auprès de personnes inscrites en Ontario de juillet à novembre 2014⁸. Les conclusions sont les suivantes :

- les investisseurs ne savaient pas toujours s’ils avaient fait l’expérience d’un bon processus relatif aux conseils de placement : 88 % d’entre eux ont affirmé avoir reçu suffisamment de renseignements pour prendre une décision éclairée, mais 33 % ont fait état d’une expérience qui n’était pas à la hauteur des attentes des organismes de réglementation en matière de conformité;
- la diversité des titres professionnels employés par les représentants (48 titres sur l’ensemble des plateformes) porte à confusion en ce qui concerne la compétence des représentants ainsi que leur poste et leurs responsabilités dans leur société;
- lorsqu’ils rencontrent un représentant pour la première fois, les investisseurs sont plus susceptibles d’obtenir des renseignements sur les produits et services proposés (78 %) et de discuter de leurs objectifs de placement (89 %) que d’obtenir des renseignements sur les frais (56 %), le rapport entre le risque et le rendement (52 %) ou la rémunération de la personne inscrite (25 %), en conséquence de quoi il est difficile de comparer les conseils financiers, notamment sur le plan des aspects importants que représentent les frais et autres coûts, avant de s’engager;
- dans les 24 cas⁹ où un produit ou autre chose de précis a été recommandé :

⁷ *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement* (http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf).

⁸ Au total, 105 cas ont été évalués en Ontario sur quatre plateformes de placement : les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé et les gestionnaires de portefeuille.

⁹ On entend ici par « cas » la visite rendue par un « client » à un représentant. Parfois, plus d’un cas peut se rapporter à une société donnée.

- dans 71 % des cas, le représentant a respecté les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et de convenance au client; dans 29 % des cas, ces exigences n'ont pas été respectées;
 - dans 37 % des cas, le représentant n'a pas satisfait à toutes les attentes en matière de conformité;
 - dans 67 % des cas, le représentant n'a pas abordé sa rémunération et, dans 29 % des cas, les frais associés aux produits;
 - dans 50 % des cas, le représentant n'a pas expliqué le lien entre sa recommandation et les objectifs de l'investisseur;
- dans les 21 cas où le représentant a recommandé un produit, 14 % des recommandations ne convenaient pas pour des raisons de concentration des actifs.

National Smarter Investor Study

L'étude intitulée *National Smarter Investor Study*, qui a été publiée le 3 novembre 2015 par la BCSC¹⁰, a examiné les relations client-personne inscrite au Canada. Il en ressort notamment que 90 % des répondants jugent élevé ou très élevé leur niveau de confiance envers leur représentant en placement. Cette situation pousse certains clients à poser moins de questions sur la rémunération de leur représentant et à accorder moins d'importance à la lecture de leurs relevés de compte parce qu'ils ne doutent pas que leur représentant s'occupe de leur argent.

Revue de la littérature sur la rémunération tarifée et la rémunération à la commission : le rapport Brondesbury

Le 11 juin 2015, les ACVM ont publié le rapport du Brondesbury Group intitulé *Mutual Fund Fee Research*¹¹. Le Brondesbury Group a effectué une revue de la littérature pour déterminer dans quelle mesure le recours à la rémunération tarifée ou à la rémunération à la commission change la nature des conseils et influe sur les résultats des investissements à long terme. Il a trouvé des preuves concluantes que la rémunération à la commission crée des problèmes qui nécessitent qu'on s'y arrête. Plus précisément, les conclusions sont les suivantes :

- les fonds qui versent des commissions (frais d'acquisition et commissions de suivi) ont un rendement inférieur à ceux qui n'en versent pas, qu'il s'agisse du rendement brut, ajusté en fonction du risque ou après déduction des frais;
- les représentants ont tendance à pousser les investisseurs à souscrire des titres de fonds plus risqués;

¹⁰ <http://www.investright.org/uploadedFiles/news/research/Smarter%20Investor%20Study%20FULL%20REPORT.pdf>

¹¹ http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_fr.pdf.

- les investisseurs ne peuvent évaluer aisément la forme de rémunération qui leur convient le mieux et prennent facilement des décisions moins qu’optimales;
- les recommandations des représentants favorisent parfois des investissements qui génèrent davantage de commissions pour eux;
- la rémunération a une incidence sur les efforts que font les représentants pour vaincre les préjugés des investisseurs pouvant donner lieu à de mauvais rendements;
- si la rémunération à la commission est problématique, il reste que d’autres conflits persisteraient probablement dans un modèle de rémunération tarifée et auraient une incidence sur la conduite des représentants (par exemple, l’avancement, la reconnaissance, le fait que le gestionnaire de fonds d’investissement et le courtier sont membres du même groupe).

Recherche sur les flux de fonds : le rapport Cumming

Le 22 octobre 2015, les ACVM ont publié une étude réalisée sous la direction du professeur Douglas Cumming, *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance*¹², dont il ressort que les conflits d’intérêts, notamment les commissions de vente et de suivi versées par les sociétés de fonds (la **rémunération intégrée des personnes inscrites**), l’appartenance des courtiers au même groupe que ces sociétés et le recours aux frais d’acquisition reportés exercent une influence importante sur le comportement des représentants et des courtiers, au détriment des résultats pour les investisseurs et de l’efficacité du marché. De manière générale, les flux de fonds devraient avoir un rapport avec le rendement passé (ce qu’ils ont dans les faits), mais les recherches révèlent ce qui suit :

- la rémunération intégrée des personnes inscrites et les frais d’acquisition reportés réduisent de façon notable la sensibilité des flux de fonds au rendement passé et accroissent les flux de fonds sans rapport avec le rendement;
- l’inverse est également vrai : les flux de fonds relatifs aux séries de fonds qui ne paient pas de rémunération intégrée des personnes inscrites (les séries avec frais) sont plus sensibles au rendement passé;
- l’augmentation de la rémunération intégrée des personnes inscrites est associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais;

¹² http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Dissection%20Fund%20Fees%20Flows_October%2019%202015_FIN_ALFr.pdf.

- les flux de fonds en provenance de courtiers du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement affichent une sensibilité faible à nulle au rendement passé qui est aussi associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais.

Rapport sur l'établissement du profil de risque

Le 12 novembre 2015, le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO¹³ a publié le rapport intitulé *Current Practices for Risk Profiling in Canada and Review of Global Best Practices*¹⁴. Ce rapport a été établi par PlanPlus Inc., une société de recherche indépendante chargée de réaliser une étude sur les pratiques actuelles d'établissement du profil de risque des clients dans le marché canadien et de les comparer aux meilleures pratiques internationales. L'établissement du profil de risque y est défini comme un processus complexe et multidimensionnel qui fait intervenir de nombreux facteurs subjectifs et objectifs, pour tenter de produire l'évaluation globale du niveau de risque la plus appropriée pour le client, le « profil de risque ».

Le rapport contient plusieurs conclusions, dont les suivantes :

- il existe des techniques éprouvées pour améliorer l'évaluation de certains facteurs subjectifs ou émotionnels comme la tolérance au risque ou l'aversion pour les pertes, mais elles sont rarement employées dans le secteur;
- plus de 53 % des répondants à un sondage ont déclaré que de 76 à 100 % des clients avaient rempli un questionnaire sur le risque : ils dépendent donc fortement de l'exactitude de ces outils;
- seulement 11 % des sociétés pouvaient confirmer que leurs questionnaires, le cas échéant, avaient été « validés » d'une façon ou d'une autre;
- seulement 16,7 % des questionnaires examinés seraient jugés adéquats parce qu'ils comportent trop peu de questions, contiennent des questions mal rédigées ou portant à confusion ou reposent sur des modèles de notation arbitraires ou nettement déficients;
- il est amplement démontré que l'évaluation du profil de risque des clients et la recommandation de solutions convenables sont des préoccupations fondamentales dans le secteur.

Incidence des pratiques de rémunération sur les représentants

Le personnel des ACVM a réalisé un sondage sur les pratiques des conseillers et des courtiers en matière de rémunération des représentants. Les ACVM s'attendent à ce qu'un avis du personnel résumant les résultats de ces recherches soit publié avant la fin de l'année.

¹³ Le Groupe consultatif des investisseurs est un comité indépendant de la CVMO.

¹⁴ https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Investors/iap_20151112_risk-profiling-report.pdf.

Examens de conformité

La non-conformité aux principaux aspects du régime encadrant la relation client-personne inscrite, comme les obligations en matière de convenance au client et de conflits d'intérêts, se maintient à un niveau élevé. En conséquence, ces obligations ne protègent pas les investisseurs comme ils pourraient s'y attendre ou comme les autorités de réglementation le souhaiteraient¹⁵. En outre, les examens de conformité ont permis de relever divers scénarios qui font ressortir les limites des obligations actuelles des conseillers, courtiers et représentants envers leurs clients.

Plaintes des investisseurs

Il ressort des plaintes déposées par les investisseurs auprès des organismes d'autoréglementation et des organismes du secteur que la non-conformité à de nombreuses

¹⁵ ORCRVM, *Avis de l'ORCRVM 16-0068 - Gérer les conflits au mieux des intérêts du client* (6 avril 2016), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/F58C9465-AFC5-42F3-A5D1-6C5BFDF19CF3_fr.pdf; ORCRVM, *Rapport annuel sur les priorités en matière de conformité pour 2015-2016* (avril 2016), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/09cf32f7-236c-4d13-a3ca-4c53a2a32fd0_fr.pdf; ORCRVM, *Rapport annuel consolidé sur la conformité* (2014), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/cf4b2cc7-0bb4-4890-8c9d-1a5be68498be_fr.pdf; BCSC, 2014 Compliance Report Card, en ligne : http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/For_Registrants/BCSC_2014_Compliance_Report_Card.pdf?t=1412377357621; BCSC, 2012 Compliance Report Card, en ligne : http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/Common/2012_Compliance_Report_Card.pdf; OSC Staff Notice 33-728 – 2007 Annual Report – Compliance Team, en ligne : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20070824_33-728_2007-annual-rept.pdf; OSC Staff Notice 33-731 - 2008 Compliance Team Annual Report, en ligne : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20080904_33-731_2008-compliance-rpt-commercial.pdf; OSC Staff Notice 33-732 - 2009 Compliance Team Annual Report, en ligne : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20090925_33-732_2009-compliance-rpt.pdf; OSC Staff Notice 33-734: (2010) Compliance and Registrant Regulation Branch Annual Report, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/en/29509.htm>; OSC Staff Notice 33-735 Sale of Exempt Securities to Non-Accredited Investors (2011), en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20110513_33-735_non-accredited-investors.htm; OSC Staff Notice: 33-736 - 2011 Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/en/33324.htm>; OSC Staff Notice 33-740 - Report on the results of the 2012 targeted review of portfolio managers and exempt market dealers to assess compliance with the know-your-client, know-your-product and suitability obligations, en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-740.htm; OSC Staff Notice: 33-738 - 2012 OSC Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-738.htm; OSC Staff Notice: 33-742 - 2013 OSC Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-742.htm; OSC Staff Notice: 33-745 - 2014 Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/en/46225.htm>; Avis 31-336 du personnel des ACVM, *Indications à l'intention des gestionnaires de portefeuille, des courtiers sur le marché dispensé et des autres personnes inscrites au sujet des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client*, en ligne : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2014/2014jan09-31-336-avis-acvm-fr.pdf>; Avis 31-343 du personnel des ACVM, *Conflits d'intérêts relatifs au placement de titres d'émetteurs reliés ou associés* (novembre 2015), en ligne : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2015/2015nov19-31-343-avis-acvm-fr.pdf>.

obligations réglementaires fondamentales se poursuit de façon soutenue. Les recommandations d'investissement inadéquates sont le principal motif à l'origine des plaintes déposées auprès de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) au cours des cinq dernières années, des dossiers d'évaluation ouverts par l'OCRCVM au cours des trois dernières années et des allégations dans les dossiers d'application de la loi traités par l'ACFM au cours de la même période¹⁶.

Recherches menées par des tiers

Outre les travaux effectués ou commandés par les ACVM, diverses recherches menées par des tiers font ressortir certaines préoccupations liées à la relation client-personne inscrite au Canada et sur la scène internationale. Voici une courte liste des constatations clés qui en découlent.

Recherches du professeur Foerster

En 2014, une équipe de chercheurs dirigée par le professeur Stephen Foerster a publié une étude intitulée *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*¹⁷, qui traitait des coûts, des avantages et de la personnalisation des conseils sur les OPC. Il en ressort que les personnes inscrites influent sur les choix des investisseurs en matière de négociation, mais que les résultats de leurs conseils sont nettement inférieurs aux indices d'investissement passif. Plus particulièrement, les recherches démontrent notamment ce qui suit :

- les représentants poussent leurs clients à prendre davantage de risques, ce qui suscite chez eux des attentes plus élevées en matière de rendement; cependant, ils ne personnalisent généralement pas les portefeuilles en fonction des caractéristiques de leurs clients, mais créent plutôt des portefeuilles très similaires pour tous. Compte tenu de l'absence de personnalisation, on peut se demander pourquoi les conseils ne sont pas plus économiques. Selon l'étude, les investisseurs paient en moyenne 2,5 % de la valeur de leurs actifs par an : [traduction] « si le rendement du capital est de 6 %, l'augmentation de 40 points de pourcentage de la part risquée qui est *causée* par les représentants donne une augmentation prévue du rendement de $0,40 \times 6 \% = 2,4 \%$ [...] Mais pour l'investisseur moyen, c'est le représentant qui en encaisse la totalité¹⁸ »;

¹⁶ ACFM, *2015 Annual Enforcement Report*, en ligne : <http://www.mfda.ca/about/AnnReports/EnfAR2015.pdf>; ACFM, *2014 Annual Enforcement Report*, en ligne : <http://www.mfda.ca/about/AnnReports/EnfAR2014.pdf>; site Web de l'OCRCVM, « Statistiques », en ligne : <http://www.ocrcvm.ca/industry/enforcement/Pages/Statistics.aspx>; OSBI, *Rapport annuel 2015*, en ligne : <https://www.obsi.ca/fr/download/fm/500/filename2/Annual-Report-2015-1457481642-b6aac.pdf>; OSBI, *Rapport annuel 2014*, en ligne : <https://www.obsi.ca/fr/download/fm/290/filename2/Annual-Report-2014-1426085311-33c73.pdf> (pour consulter les rapports annuels de l'OSBI antérieurs, voir : <https://www.obsi.ca/fr/news-and-publications/annual-report>).

¹⁷ Foerster et coll., *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?* (2014), en ligne : http://www.usc.edu/schools/business/FBE/seminars/papers/F_10-3-14_LINNAINMAA.pdf. Cette étude repose sur un grand ensemble de données relatives aux comptes d'un grand groupe d'investisseurs canadiens et à leurs représentants.

¹⁸ *Ibid.*, p. 1 et 31.

- [Traduction] « il n'existe pas de preuve tangible que les représentants apportent une valeur ajoutée parce qu'ils augmentent le rendement. La perte de rendement est largement attribuable aux frais que les investisseurs paient, et non à la faiblesse du rendement des actifs sous-jacents ». L'importance de ces alphas nets négatifs¹⁹ n'est pas négligeable (-2,91 %). « Comme les investisseurs pourraient gagner un alpha net de 0 % en investissant dans les indices passifs, cette estimation indique qu'ils renoncent à un flux continu d'épargne potentielle année après année²⁰ »;
- [Traduction] « l'investisseur moyen qui commence à épargner pour sa retraite avec un représentant financier lui remet plus du quart de la valeur actualisée de son épargne dès le début²¹ ».

Autres recherches

Les conclusions tirées des recherches du professeur Cumming corroborent celles qui se dégagent d'une analyse de données américaines. De 1993 à 2009, chez les OPC américains versant des commissions ou partageant leurs revenus, la hausse des paiements aux personnes inscrites s'est traduite par une hausse des rentrées de fonds, ce qui laisse entendre que leurs recommandations sont influencées par les paiements. Les rendements nets sont approximativement 50 points de base plus bas par 100 points de base de frais partagés avec les personnes inscrites. Ceci laisse entendre des conseils conflictuels, des rendements moins élevés et des frais plus élevés²².

Aux États-Unis, une étude conclut que [traduction] « les conseils conflictuels se traduisent par un rendement inférieur. Pour les épargnants qui en reçoivent, le rendement perd environ 1 % par an (par exemple, ces conseils réduisent à 5 % un rendement de 6 %)²³ ».

Selon une autre étude américaine, [traduction] « les personnes inscrites ne réfutent pas les préjugés de leurs clients et renforcent souvent ceux qui sont dans leur intérêt. Elles encouragent la recherche de rendement et favorisent les fonds gérés activement qui facturent

¹⁹ L'expression « alpha net » désigne le rendement anormal moyen, déduction faite des frais.

²⁰ *Ibid.*, p. 27.

²¹ *Ibid.*

²² Christoffersen et coll., *What do Consumers' Fund Flows Maximize? Evidence from Their Brokers' Incentives* (2013), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1393289.

²³ Executive Office of the President of the United States, *The Effects of Conflicted Investment Advice on Retirement Savings* (2015), en ligne : https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/cea_coi_report_final.pdf, p. 2. Voir aussi, par exemple, Bergstresser et coll., *Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry* (2009), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1479110; Chalmers & Reuter, *What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?* (2012), en ligne : <http://www.nber.org/papers/w18158>; et Del Guercio & Reuter, *Mutual Fund Performance and the Incentive to Generate Alpha* (2012), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935109.

des frais plus élevés, même chez les clients dont le portefeuille est au départ bien diversifié, avec des frais peu élevés²⁴ ».

Plusieurs études américaines concluent que les conflits d'intérêts influent sur le comportement des représentants financiers et que les personnes inscrites agissent souvent avec opportunisme en raison des paiements qu'elles reçoivent des fournisseurs de produits²⁵.

Le processus actuel d'évaluation de la convenance au client n'insiste pas suffisamment sur le coût des produits en dépit des nombreuses études à l'appui de l'argument général selon lequel [traduction] « pratiquement toutes les périodes et données analysées indiquent que les fonds à faible coût l'emportent sur les fonds à coût élevé, et que les coûts demeurent le facteur le plus fiable pour prédire le rendement ».²⁶

Les Canadiens investissant dans les OPC le font davantage dans des fonds gérés activement que leurs homologues à l'étranger. En juin 2015, les fonds indiciels ne représentaient qu'environ 1,5 % du marché canadien des OPC (à l'exclusion des fonds négociés en bourse), contre 15,3 % du marché américain et 11,2 % du marché britannique²⁷.

Enfin, la communication des conflits est, en soi, généralement inefficace comme stratégie d'atténuation et peut donner des résultats contre-intuitifs, comme le recours accru à des conseils conflictuels, ce qui donne de mauvais résultats aux investisseurs²⁸.

²⁴ NBER Working Paper Series, *The Market for Financial Advice: An Audit Study* (2012), en ligne : <http://www.nber.org/papers/w17929>, dans le résumé. Voir aussi Hackethal et coll., *Financial Advisors: A Case of Babysitters?* (2011), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1360440&download=yes.

²⁵ Voir notamment Bergstresser et coll., *Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry* (2009), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1479110; Chalmers & Reuter, *What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?* (2012), en ligne : <http://www.nber.org/papers/w18158>; Del Guercio & Reuter, *Mutual Fund Performance and the Incentive to Generate Alpha* (2012), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935109; et Finke, *Financial Advice: Does it Make a Difference?* (2012), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2051382&download=yes.

²⁶ Russel Kinnel, « How expense ratios and star ratings predict success », *Morningstar FundInvestor*, août 2010, en ligne : <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=347327>. Voir aussi William F. Sharpe, « The Arithmetic of Investment Expenses », *Financial Analysts Journal*, Volume 69:2, en ligne : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/faj.v69.n2.2>; *The Economist*, « Against the odds: The costs of actively managed funds are higher than most investors realise » (11 février 2014), en ligne : <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21596965-costs-actively-managed-funds-are-higher-most-investors-realise-against>; Vanguard, *The Case For Index-Fund Investing for Canadian Investors* (avril 2015), en ligne : <https://www.vanguardcanada.ca/documents/case-for-indexing.pdf>. Voir aussi <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7db9d3ee-4887-11e4-9d04-00144feab7de.html#axzz40vW4Xik8>.

²⁷ Sources: Investor Economics, Morningstar Direct, et Investment Management Association, juin 2015.

²⁸ Voir notamment Cain et coll., *The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest* (2005), en ligne : <http://www.cbdr.cmu.edu/mpapers/cainloewensteinmoore2005.pdf>; Sah et coll., *The Burden of Disclosure: Increased Compliance with Distrusted Advice* (2012), en ligne : <http://www.cmu.edu/dietrich/sds/docs/loewenstein/BurdenDisclosure.pdf>; Sah & Loewenstein, *Nothing to declare: Mandatory and voluntary disclosure leads advisors to avoid conflicts of interest* (2014), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2289975; Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (2011), en ligne : <http://wisconsinlawreview.org/wp-content/files/1-Prentice.pdf>.

PARTIE 4 – ABSENCE DE CERTAINES OBLIGATIONS EXPLICITES DANS LA NORME CANADIENNE 31-103

Le tableau suivant contient un résumé succinct de certaines obligations des personnes inscrites envers leurs clients qui ne sont pas actuellement énoncées explicitement dans la Norme canadienne 31-103²⁹. Bien qu'il ne soit pas explicite, le respect de certaines d'entre elles est nécessaire pour répondre aux attentes des ACVM en matière de conformité à la réglementation actuelle.

Obligation	Résumé des obligations explicites absentes
Conflits d'intérêts	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite de prioriser l'intérêt du client dans la résolution des conflits; • Absence d'obligation explicite : <ul style="list-style-type: none"> ○ de s'assurer que l'information sur les conflits, y compris leurs implications et conséquences, est pleinement comprise par le client; ○ d'avoir un motif raisonnable de croire que le client comprend l'information; • L'obligation ne s'applique explicitement qu'aux sociétés, et non aux représentants.
Connaissance du client	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite de recueillir certains renseignements clés sur les besoins et objectifs et la situation financière (par exemple, le montant et la nature des dettes); • Absence d'obligation explicite d'établir le profil de risque du client; • Absence d'obligation explicite de confirmer par écrit l'information initiale du client et les changements importants, et de fournir une copie signée au client; • Absence d'obligation explicite de la personne inscrite de prendre des mesures raisonnables pour mettre à jour l'information du client au moins une fois par an.
Connaissance du produit	<ul style="list-style-type: none"> • Bien que la connaissance du produit soit un élément clé de l'évaluation de la convenance au client, il ne s'agit pas d'une obligation explicite indépendante (pour les représentants, c'est actuellement un élément de la compétence qui n'intervient que dans les recommandations, et non pas explicitement lorsque le

²⁹ Ce résumé n'est pas exhaustif. Nous soulignons que l'interprétation de la loi actuelle n'est pas nécessairement fixe, mais qu'elle peut toujours évoluer vers une plus grande précision. Par conséquent, ce résumé succinct n'impose aucune interprétation des obligations actuelles aux membres des ACVM ou aux OAR dans quelque situation que ce soit.

	<p>client passe un ordre);</p> <ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite pour les représentants de connaître tous les produits figurant sur la liste de leur société, de pouvoir les comparer et de connaître tous les frais et coûts qui s'y rattachent ainsi qu'au compte du client, non plus que la stratégie d'investissement relative aux produits et au compte; • Absence de rôle explicite de la société en matière de conformité à l'obligation de connaissance du produit; • Absence d'obligations explicites de la société en matière de développement de la gamme de produits.
Convenance au client	<ul style="list-style-type: none"> • L'obligation est principalement liée à l'exécution d'opérations (c'est-à-dire qu'elle ne s'applique qu'à la passation d'ordres ou aux recommandations d'achat ou de vente); • Absence d'obligation explicite de considérer les coûts des produits ou du compte en fonction des besoins et objectifs de placement du client; • Absence d'obligation explicite d'évaluer la convenance au client pour recommander de conserver ou d'échanger des titres ou prendre des décisions à cet égard; • Absence d'obligation explicite d'évaluer la convenance au client pour recommander de ne pas acheter, vendre, conserver ou échanger des titres; • Absence d'obligation explicite des représentants de recommander le produit figurant dans la gamme de leur société qui satisfait probablement le mieux les besoins et objectifs de placement du client par comparaison aux autres; • Absence d'obligation explicite de tenir compte de la stratégie d'investissement et d'autres stratégies financières de base pour évaluer la convenance des produits au client; • Absence d'obligation explicite d'évaluer la convenance au client lorsque surviennent certains événements clés et au moins une fois par an.
Information sur la relation	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite des sociétés de fournir de l'information facile à comprendre sur la nature générale de la relation client-personne inscrite; • Absence d'obligation explicite des sociétés de fournir de l'information sur la nature et l'incidence sur le client de leur liste de produits approuvés ou de leur catégorie d'inscription restreinte.
Compétence	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite de formation continue; • Absence de mention ou mention limitée de certaines des obligations explicites manquantes indiquées dans le présent

	tableau.
Titres et désignations	<ul style="list-style-type: none"> • La réglementation limitée des titres indiqués au client s’est traduite par la prolifération de titres parallèles portant à confusion.
Rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d’obligation explicite de la personne désignée responsable et du chef de la conformité à l’égard des obligations clés de conformité et de surveillance, dont celles qui se rapportent aux conflits d’intérêts et à la convenance au client.
Norme de conduite légale	<ul style="list-style-type: none"> • Indications limitées expliquant les attentes des autorités de réglementation et l’utilisation de cette norme séparément et en conjonction avec des obligations plus particulières.

L’analyse peut différer pour certaines obligations prévues par les règles des OAR, et il peut donc y avoir des divergences dans le libellé ou l’application des règles (des membres des ACVM, de l’OCRCVM et de l’ACFM). Idéalement, il ne devrait pas y avoir de divergences, exception faite de celles basées sur des principes.

PARTIE 5 – PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS EN MATIÈRE DE PROTECTION DES INVESTISSEURS DANS LA RELATION CLIENT-PERSONNE INSCRITE

Compte tenu des preuves recueillies à ce jour, nous soulignons les principales préoccupations suivantes en matière de protection des investisseurs au Canada :

- **Les clients n’obtiennent pas la valeur ou les rendements auxquels ils pourraient raisonnablement s’attendre en investissant :** ce problème est en partie attribuable au libellé de l’obligation actuelle d’évaluation de la convenance au client. Les personnes inscrites qui ne tiennent pas compte de tous les facteurs pertinents, y compris le coût des produits et les stratégies d’investissement (comme le recours au levier financier ou le choix d’une gestion d’actifs active plutôt que passive) dans leur évaluation peuvent empêcher les clients d’atteindre leurs objectifs de placement.
- **Décalage entre les attentes et les obligations :** la plupart des investisseurs supposent à tort que les personnes inscrites doivent toujours leur donner des conseils dans leur intérêt. En conséquence, la confiance qu’ils placent en elles et leur dépendance à leur égard sont trop grandes, ce qui donne à certaines la possibilité de les exploiter et crée un décalage entre les attentes des uns et les obligations des autres. La plupart des investisseurs s’en remettant trop aux personnes inscrites, le problème du mandat inhérent à la relation client-personne inscrite s’en trouve exacerbé, et les placements peuvent par conséquent ne pas donner de résultats optimaux.

Les clients doivent comprendre la nature de la relation, le niveau de confiance qu'elles doivent accorder aux personnes inscrites et les limites qu'il convient de fixer à leur dépendance à leur égard. Le problème de la dépendance mal placée est exacerbé lorsque les personnes inscrites 1) utilisent des titres ou des désignations qui exagèrent leurs compétences ou les services qu'elles fournissent réellement et 2) proposent une gamme limitée de produits ou une gamme de produits exclusifs.

- **Conflits d'intérêts** : la mise en pratique des dispositions actuelles sur les conflits d'intérêts est, dans bien des cas, moins efficace que prévu. Il se peut non seulement que la déclaration soit inefficace pour atténuer les conflits d'intérêts, mais aussi qu'elle ait l'effet contre-intuitif d'accroître le recours des clients aux conseils lorsqu'ils sont avisés qu'ils sont conflictuels ou peuvent l'être. Pour les autorités de réglementation, le défi consiste notamment à savoir quand la déclaration des conflits est efficace et quand elle peut exacerber la situation conflictuelle ou est inefficace.
- **Asymétrie de l'information** : dans bien des cas, le cadre réglementaire actuel est moins efficace que prévu pour atténuer les conséquences de l'asymétrie de l'information et de la littératie financière entre les personnes inscrites et leurs clients individuels. Vu les faibles connaissances financières de la plupart des investisseurs et leurs difficultés à surmonter leurs préjugés et à appliquer leurs connaissances pour prendre des décisions, de même que la complexité croissante des produits et l'efficacité limitée des activités visant à améliorer la littératie financière, il devrait revenir aux personnes inscrites de prioriser davantage l'intérêt des clients et de veiller à ce qu'ils comprennent l'information et les conseils qu'ils reçoivent.
- **Les clients n'obtiennent pas les résultats que la réglementation est conçue pour leur donner** : cette préoccupation a plusieurs causes potentielles, notamment l'opacité de l'évaluation de la convenance au client, les dispositions actuelles qui nécessitent des clarifications pour contribuer à une application de la loi plus efficace, les obstacles auxquels se butent les demandes de réparation en cas de manquement des personnes inscrites et l'absence de conformité et d'application de la loi efficaces dans certains cas.

PARTIE 6 – APERÇU DES PROPOSITIONS DE REHAUSSEMENT DES OBLIGATIONS DES PERSONNES INSCRITES ENVERS LEURS CLIENTS

Compte tenu de ce qui précède :

- tous les membres des ACVM mènent une consultation sur un ensemble de projets de réformes ciblées de la Norme canadienne 31-103 qui sont décrites en détail dans la partie 7, ci-dessous;
- tous les membres des ACVM, sauf la BCSC, mènent une consultation sur une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, accompagnée d'indications, qui constituerait la norme générale et le principe directeur selon lesquels toutes les autres

obligations envers les clients seraient interprétées, et qui est décrite en détail dans la partie 8, ci-dessous.

Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous estimons que certains éléments des mesures réglementaires proposées sont conformes à nos attentes en matière de conformité au cadre réglementaire actuel qui s'applique aux personnes inscrites. Cependant, nous croyons que le fait de rendre ces attentes explicites clarifiera et renforcera l'applicabilité des obligations des personnes inscrites.

En outre, nous prenons des mesures réglementaires pour centrer sur la gestion des conflits les projets en matière de conformité. Nous mènerons notamment des inspections de conformité en mettant l'accent sur les incitatifs qui peuvent favoriser une famille de fonds plutôt qu'une autre, ou nous en avons déjà mené, selon le territoire.

PARTIE 7 – CADRE PROPOSÉ POUR LES PROJETS DE RÉFORMES CIBLÉES

Dans la présente partie, nous traitons des projets de réformes ciblées relativement à la relation client-personne inscrite, y compris les règles sur les conflits d'intérêts, les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client, l'utilisation de titres professionnels par les personnes inscrites et la compétence. Ces projets de réformes sont conçus pour interagir afin d'améliorer la relation. Nous posons des questions dans le cadre de la consultation sur chacun de ces projets.

Nous collaborerons avec les OAR pour veiller à ce que leurs règles soient harmonisées sur le fond avec les obligations des ACVM et mises en œuvre selon le même calendrier.

Certains projets de réformes ciblées renvoient en annexe aux indications que nous pourrions inclure dans l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. Nous posons d'autres questions dans les annexes.

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
Obligation générale en matière de conflits d'intérêts	<p>La partie 13 de la Norme canadienne 31-103 serait modifiée pour obliger les sociétés et les représentants à résoudre tout conflit d'intérêts important en faisant passer l'intérêt du client avant le leur.</p> <p>Toute information fournie au client au sujet d'un conflit d'intérêts doit être mise en évidence et rédigée de façon précise et claire. Elle doit être suffisante pour lui être utile et lui permettre de pleinement comprendre le conflit, y compris ses implications et conséquences pour lui.</p> <p>Les sociétés et les représentants doivent avoir des motifs</p>	1) Est-ce la meilleure façon de réglementer la résolution des conflits par les personnes inscrites? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>raisonnables de croire que le client comprend parfaitement les implications et les conséquences du conflit déclaré.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe A.</p>	<p>2) L'obligation de résoudre les conflits « en faisant passer l'intérêt du client avant celui de la société ou du représentant » est-elle suffisamment claire pour constituer un code de conduite pertinent? Dans la négative, comment la clarifier?</p> <p>3) Cette obligation présentera-t-elle des défis particuliers dans certaines catégories d'inscription ou pour certains modèles d'entreprise?</p>
Connaissance du client	<p>L'article 13.2 de la Norme canadienne 31-103 serait modifié par l'ajout d'obligations pour les personnes inscrites :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'assurer que le processus de connaissance du client permet de comprendre pleinement ce dernier; • recueillir davantage d'information auprès du client sur les trois éléments clés suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ besoins et objectifs de placement : horizon temporel des placements, besoins en matière de liquidité des placements et contraintes applicables; ○ situation financière : montant et nature de l'ensemble des actifs et des passifs, situation d'emploi, situation fiscale de base, état civil, situation et besoins des personnes à charge; ○ profil de risque : profil de risque du client établi aux fins des placements en fonction de concepts comme l'attitude à l'égard du risque, la capacité de prendre des risques et l'aversion pour les pertes (expressions à définir pour le client); • s'assurer qu'à l'ouverture du compte et lors de tout 	<p>4) Actuellement, les personnes inscrites ont-elles toutes les compétences nécessaires pour comprendre la situation fiscale de base de leurs clients? L'obligation de recueillir cette information poserait-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?</p> <p>5) Les ACVM devraient-elles aussi codifier la forme du document, le formulaire d'ouverture de compte, qui est utilisé pour recueillir</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>changement important, le formulaire « Connaissance du client » et le profil de risque consigné par écrit sont datés et signés par le client et le représentant et qu'un exemplaire est remis au client;</p> <ul style="list-style-type: none"> • prendre des mesures raisonnables pour mettre à jour l'information du client (et le formulaire connexe) au moins une fois tous les 12 mois et plus fréquemment en cas de changement important de situation qui touche le client ou son portefeuille. <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe B.</p>	<p>l'information du client?</p> <p>6) Le formulaire « Connaissance du client » devrait-il être également signé par le superviseur du représentant?</p>
Connaissance du produit – obligations des représentants	<p>La partie 13 de la Norme canadienne 31-103 serait modifiée par l'ajout d'une obligation explicite des représentants de connaître suffisamment le produit pour en évaluer la convenance au client en se servant de l'information du client.</p> <p>Cette modification imposerait les obligations suivantes aux représentants :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) comprendre la structure, la stratégie de produit, les caractéristiques, les coûts et les risques de chaque titre figurant sur la liste de la société et en tenir compte; 2) comprendre ce qui distingue le produit recommandé des autres produits figurant sur la liste de la société et en tenir compte; 3) comprendre l'incidence sur le rendement du produit de tous les frais et les coûts associés à ce qui suit et en tenir compte : <ul style="list-style-type: none"> • le produit; • le compte du client; • la stratégie de produit et de placement. <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe C.</p>	<p>7) Est-ce la meilleure façon de réglementer le respect de l'obligation de connaissance du client qui incombe aux représentants? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?</p>
Connaissance du produit – obligations des sociétés	<p>La partie 13 de la Norme canadienne 31-103 serait modifiée par l'imposition d'obligations explicites aux sociétés :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'assurer, au moyen de politiques et procédures, d'outils de formation, de guides ou d'autres 	<p>8) L'objectif de l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>méthodes, que les représentants disposent de l'information et des compétences nécessaires pour remplir leurs obligations de connaissance du produit;</p> <ul style="list-style-type: none"> • établir si elles ont une liste de produits exclusifs ou une liste de produits mixtes ou non exclusifs : <ul style="list-style-type: none"> ○ une « liste de produits exclusifs » serait définie comme une liste qui ne contient que des produits exclusifs; ○ une « liste de produits mixtes ou non exclusifs » serait définie comme une liste qui contient des produits exclusifs et non exclusifs ou seulement des produits non exclusifs sur lesquels la société peut réaliser des opérations ou fournir des conseils en vertu de son inscription. <p>La société ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs serait tenue de sélectionner les produits conformément à des politiques et procédures qui prévoient une enquête de marché équitable et impartiale sur un ensemble raisonnable de produits sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription; une comparaison des produits visant à établir si ceux qu'elle offre sont représentatifs de l'ensemble raisonnable des produits les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, et un processus d'optimisation lui permettant d'apporter les changements nécessaires à sa gamme de produits pour qu'elle soit représentative des produits les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, en fonction des titres sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe D.</p>	<p>exclusifs de faire une enquête de marché et une comparaison des produits est de garantir que la gamme de produits de celles qui, selon leurs déclarations, n'offrent pas uniquement des produits exclusifs est représentative d'une vaste gamme de produits convenant à leur clientèle. Est-ce un objectif approprié? Veuillez fournir des explications.</p> <p>9) Selon vous, l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs de sélectionner les produits de la façon décrite contribuera-t-elle à atteindre cet objectif? Dans la négative, pourquoi?</p> <p>10) Existe-t-il de meilleurs processus réglementaires pour atteindre cet objectif?</p> <p>11) Cette obligation posera-t-elle des défis aux sociétés en général ou à des</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
		<p>catégories d'inscription ou modèles d'entreprise en particulier? Dans l'affirmative, veuillez fournir une description.</p> <p>12) Cette obligation aura-t-elle des conséquences inattendues? Par exemple, pourrait-elle pousser les sociétés à offrir moins de produits ou à en offrir davantage?</p> <p>13) Cette obligation pourrait-elle inciter les sociétés à cesser d'offrir des produits non exclusifs pour se conformer à la définition de société ayant une liste de produits exclusifs?</p> <p>14) Faudrait-il obliger les sociétés ayant une liste de produits exclusifs à faire une enquête de marché et une comparaison des produits ou à offrir des produits non exclusifs?</p> <p>15) Selon vous, convient-il de faire la distinction entre les sociétés selon</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
		<p>qu'elles ont une liste de produits exclusifs ou de produits mixtes ou non exclusifs? Faudrait-il tenir compte d'autres caractéristiques qui distinguent les sociétés dans les obligations relatives au développement de la liste de produits?</p>
<p>Convenance au client</p>	<p>L'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103 serait remplacé par le suivant.</p> <p>La personne inscrite s'assure, avant de recommander à un client d'acheter ou non, de vendre ou non, de conserver ou non, ou d'échanger ou non des titres ou d'accepter de lui une instruction à cet effet, ou d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres pour le compte géré d'un client, que l'achat, la vente, la conservation ou l'échange, ou la décision de ne pas acheter, vendre, conserver ni échanger, dans le cas d'une recommandation à cet effet, satisfait les trois éléments suivants, selon le cas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Convenance financière de base : établir s'il existe d'autres stratégies financières de base, comme le remboursement de dettes à taux d'intérêt élevé ou le transfert de liquidités dans un compte d'épargne, qui sont plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client qu'une opération sur titres; • Convenance de la stratégie d'investissement : établir pour le client une stratégie de répartition d'actifs de base et évaluer toute autre stratégie d'investissement proposée qui est la plus susceptible de satisfaire ses besoins et objectifs de placement. Cette obligation consiste notamment à fixer un taux de rendement cible qui permette au client de satisfaire ses besoins et objectifs de placement, à évaluer le taux cible en fonction de son profil de 	<p>16) Souscrivez-vous à l'obligation d'envisager d'autres stratégies financières de base?</p> <p>17) La conformité à l'obligation de s'assurer que l'achat, la vente, la conservation ou l'échange d'un produit est « le plus susceptible » de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client posera-t-elle des défis?</p> <p>18) Faudrait-il prévoir des obligations plus précises pour établir ce qui constitue un placement « convenable »?</p> <p>19) L'obligation d'évaluer la convenance au client</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>risque et à corriger les éventuels décalages. Si le risque à prendre pour satisfaire les besoins et objectifs dépasse la capacité du client, la personne inscrite doit réviser les besoins et objectifs de placement avec lui;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Convenance de la sélection des produits : s’assurer que l’achat, la vente, la conservation ou l’échange des titres ou la décision de ne pas acheter, vendre, conserver, ni échanger remplit les deux conditions suivantes : <ul style="list-style-type: none"> ○ il convient au client; ○ il est le plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque, et d’un examen de la structure, des caractéristiques, de la stratégie, des coûts et des risques des produits figurant sur la liste de la société. <p>Cette évaluation doit tenir compte de l’incidence sur le rendement du produit de la rémunération versée à la personne inscrite par le client ou un tiers relativement au produit et de l’incidence de la stratégie d’investissement du produit.</p> <p>La personne inscrite évalue la convenance au client des titres figurant dans le compte que celui-ci a ouvert auprès d’elle :</p> <ul style="list-style-type: none"> • lorsqu’elle accepte de lui l’instruction d’acheter, de vendre, de conserver ou d’échanger des titres ou d’utiliser ou de cesser d’utiliser une stratégie d’investissement concernant des titres; • lorsqu’elle lui recommande d’acheter, de vendre, de conserver ou d’échanger des titres ou d’utiliser ou de cesser d’utiliser une stratégie d’investissement concernant des titres; • dans un délai raisonnable après que les événements suivants se sont produits pendant que le client maintenait un compte auprès de la société, mais dans tous les cas au moins une fois tous les 12 mois ou plus fréquemment si la stratégie d’investissement 	<p>lors de l’acceptation de l’instruction de conserver des titres posera-t-elle des défis aux personnes inscrites?</p> <p>20) L’obligation d’évaluer la convenance au client au moins tous les 12 mois posera-t-elle des défis à certaines catégories de personnes inscrites ou à certains modèles d’entreprise? Par exemple, il se peut que la relation du client avec la société se limite à l’exécution d’une opération. Dans ce cas, comment établir raisonnablement si la société doit évaluer en continu la convenance au client?</p> <p>21) Les clients devraient-ils recevoir un exemplaire de l’analyse du taux cible et de leurs besoins et objectifs de placement effectuée par le représentant?</p> <p>22) L’obligation d’évaluer la convenance au client</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>proposée par le représentant, le cas échéant, nécessite un suivi plus serré :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ le dépôt ou le transfert de titres dans le compte du client ; ○ tout changement de représentant ou de société associé au compte; ○ tout changement important de l'information du client que la personne inscrite connaissait ou aurait raisonnablement dû connaître; ○ tout événement de marché significatif qui touche les marchés financiers auxquels le client est exposé; ○ tout changement important du profil de risque d'un émetteur dont les titres sont détenus dans le compte du client, qu'il soit déterminé par des notations externes ou d'autres mécanismes d'évaluation internes ou externes. <p>Lorsqu'un placement qui ne convient pas est repéré dans un compte, la personne inscrite prend les mesures appropriées pour que le client reçoive des conseils tenant compte de ses besoins et objectifs de placement, de son profil de risque et d'autres points particuliers (par exemple, une mesure ou une conduite appropriée pourrait consister à communiquer avec le client rapidement pour lui recommander des changements). Si un client ne veut pas se départir du placement qui ne convient pas, il peut être approprié de lui recommander de changer d'autres placements dans le compte, de telle sorte que le portefeuille lui convienne dans son ensemble³⁰.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe E.</p>	<p>en cas de recommandation de ne pas acheter, vendre, conserver, ni échanger des titres posera-t-elle problème aux personnes inscrites?</p>
Information sur la relation	L'article 14.2 de la Norme canadienne 31-103 serait modifié par l'ajout des obligations explicites suivantes.	23) L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés

³⁰ Voir l'Avis de l'OCRCVM 12-0109 - *Connaissance du client et convenance au client – Orientation*, en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1_fr.pdf.

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p><i>Nature de l'information sur la relation</i></p> <p>La société serait tenue d'indiquer la véritable nature de la relation client-personne inscrite dans des termes faciles à comprendre.</p> <p><i>Information sur la liste de produits exclusifs</i></p> <p>La société doit indiquer si elle n'offre que des produits exclusifs ou des produits mixtes ou non exclusifs. Celle qui a une liste de produits mixtes ou non exclusifs doit indiquer la proportion de produits exclusifs offerts. Lorsque la liste de produits répond à la définition de « liste de produits exclusifs », la société indique clairement ce qui suit à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services :</p> <ul style="list-style-type: none"> • sa liste de produits se limite à des produits exclusifs et elle ne recommande que ces produits; • par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par la société et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> ○ le marché des produits non exclusifs; ○ le fait que ces produits non exclusifs sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client. <p>Cette obligation ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels.</p> <p><i>Information sur les catégories d'exercice restreint</i></p> <p>La société qui est courtier en épargne collective, courtier sur le marché dispensé, courtier en plans de bourses d'études ou encore courtier ou conseiller d'exercice restreint indique clairement à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services, qu'en raison de son inscription, elle n'offre qu'une gamme limitée de produits et que, par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par elle et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit :</p>	<p>inscrites dans des catégories d'exercice restreint vous convient-elle? Motivez votre réponse.</p> <p>24) L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés qui n'offrent que des produits exclusifs vous convient-elle? Motivez votre réponse.</p> <p>25) L'obligation d'information proposée pour les catégories d'exercice restreint peut-elle être appliquée pour toutes les catégories visées?</p> <p>26) Faudrait-il que l'information soit analogue pour les courtiers en placement ou les gestionnaires de portefeuille?</p> <p>27) Serait-il utile de prévoir des indications supplémentaires sur la façon de rendre l'information sur la relation plus facile à comprendre pour les clients?</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<ul style="list-style-type: none"> • une gamme complète de produits; • le fait que ces autres types de produits sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client. <p>Cette obligation ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe F.</p>	
Compétence	<p>La section 2 de la partie 3 de la Norme canadienne 31-103 serait modifiée par l'ajout des obligations explicites suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une compétence accrue pour les représentants, y compris des normes qui intègrent explicitement les connaissances nécessaires pour se conformer aux projets de réformes ciblées et prévoit notamment que tous les représentants doivent généralement comprendre la structure, les caractéristiques, la stratégie, les coûts et les risques de base de tous les types de titres, comme les titres de capitaux propres, les titres à revenu fixe, les titres d'OPC et des autres fonds d'investissement, les produits dispensés et les titres de plans de bourse d'études; • en particulier, une compétence accrue en ce qui concerne l'incidence potentielle des coûts des produits et des stratégies d'investissement (par exemple, actives et passives) sur le rendement des placements pour les clients; • une obligation de formation continue pour les représentants³¹, notamment sur les principales obligations réglementaires, comme la convenance au client, la connaissance du client, la connaissance du produit et les conflits d'intérêts, ainsi qu'en déontologie. 	<p>28) Dans quelle mesure les ACVM devraient-elles rehausser explicitement les obligations de compétence prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières?</p> <p>29) Le rehaussement des obligations de compétence des représentants devrait-il s'accompagner du rehaussement de celles du chef de la conformité et de la personne désignée responsable?</p>

³¹ À noter *i)* qu'au Québec, les représentants de courtiers en épargne collective et de courtiers en plans de bourses d'études doivent être membres de la Chambre de la sécurité financière et ont déjà une obligation de formation continue, et *ii)* que les personnes physiques inscrites auprès de l'OCRCVM sont soumises à une obligation de formation continue et que l'ACFM a publié un document de discussion en vue de recueillir des commentaires détaillés sur les éléments appropriés de telles obligations et les considérations entourant leur mise en œuvre.

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
Titres	<p>Une nouvelle disposition serait ajoutée à la Norme canadienne 31-103 pour exiger explicitement que tous les titres professionnels de représentants soient prescrits, comme suit :</p> <p><u>Option 1</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • pour le représentant <i>i)</i> dont la société parrainante est inscrite comme gestionnaire de portefeuille ou courtier en placement et a une liste de produits mixtes ou non exclusifs, et <i>ii)</i> qui gère un compte discrétionnaire : conseiller en valeurs mobilières – gestion de portefeuille • pour le représentant <i>i)</i> dont la société parrainante est inscrite comme gestionnaire de portefeuille ou courtier en placement et a une liste de produits mixtes ou non exclusifs, et <i>ii)</i> qui conseille un client sans compte discrétionnaire : conseiller en valeurs mobilières • pour le représentant de toute autre société qui n’est pas courtier en placement ou gestionnaire de portefeuille, mais a une liste de produits mixtes ou non exclusifs : conseiller en valeurs mobilières d’exercice restreint • pour le représentant de toute société qui a une liste de produits exclusifs : vendeur de valeurs mobilières. <p><u>Option 2</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • pour le représentant d’une société inscrite comme gestionnaire de portefeuille et d’une société inscrite comme courtier en placement membre de l’OCRCVM qui gère un compte discrétionnaire : conseiller • pour le représentant de toute autre société : vendeur <p><u>Option 3</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • les représentants ne pourraient utiliser que leur catégorie d’inscription (par exemple, représentant de courtier ou représentant-conseil) 	<p>30) La réglementation plus stricte des titres posera-t-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?</p> <p>31) Préférez-vous une des options ou avez-vous une autre proposition, mis à part le statu quo, pour régler le problème de la confusion des clients en ce qui concerne les rôles et responsabilités des représentants?</p> <p>32) Faudrait-il prévoir des indications supplémentaires sur l’utilisation des titres par les représentants qui ont deux permis (ou l’équivalent)?</p>
Désignations	La Norme canadienne 31-103 serait modifiée par l’ajout de	33) Devrions-nous

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>dispositions sur les désignations (c'est-à-dire les titres de compétence utilisés pour indiquer qu'une personne a acquis des connaissances ou une expertise spécialisée dans le domaine grâce à sa formation ou à son expérience) que chaque catégorie et type de représentant peut utiliser dans les relations avec les clients.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe G.</p>	<p>réglementer l'utilisation de certaines désignations ou obliger les sociétés à examiner et valider les désignations utilisées par leurs représentants?</p>
<p>Rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité</p>	<p>Les articles 5.1, 5.2 et 11.1 de la Norme canadienne 31-103 seraient modifiés pour préciser le rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité en ce qui concerne les systèmes de conformité de manière générale et pour garantir la conformité dans des domaines clés, comme les obligations en matière de conflits d'intérêts et de convenance au client.</p> <p>Plus précisément, l'article 5.1 de la Norme canadienne 31-103 serait modifié pour préciser que la personne désignée responsable :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'assure que la société dispose de politiques et procédures pour repérer et gérer les conflits d'intérêts entre elle, les personnes physiques agissant pour elle et les clients; • s'assure que les conflits importants sont évités s'il est impossible de les gérer au moyen de contrôles ou en les déclarant; • fait la promotion de la prise en compte et la gestion des conflits d'intérêts d'une manière qui priorise l'intérêt du client; • fait la promotion de la conformité à l'obligation d'évaluation de la convenance au client, y compris l'évaluation de l'incidence du coût des produits sur la capacité du client de satisfaire ses besoins et objectifs de placement, compte tenu de son profil de risque et de sa situation financière. <p>Plus précisément, l'article 5.2 de la Norme canadienne 31-103 serait modifié pour préciser que le chef de la conformité établit et maintient des politiques et procédures et qu'il surveille et évalue la conformité de la société et des personnes physiques agissant pour son compte aux obligations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'obligation de résoudre les conflits d'intérêts 	<p>34) Ces clarifications sont-elles conformes aux pratiques normales actuelles de la personne désignée responsable et du chef de la conformité? Dans la négative, veuillez fournir des explications.</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>importants en faisant passer l'intérêt du client avant celui de la société ou de la personne inscrite;</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'obligation d'évaluer la convenance au client, y compris l'incidence du coût des produits sur la capacité du client de satisfaire ses besoins et objectifs de placement, compte tenu de son profil de risque et de sa situation financière. 	
Obligation fiduciaire légale envers les clients qui accordent un mandat discrétionnaire	La législation en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, de l'Ontario, du Québec, de la Nouvelle-Écosse, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Nunavut, du Yukon et des Territoires du Nord-Ouest serait modifiée par l'introduction d'une obligation fiduciaire légale pour les personnes inscrites qui gèrent le portefeuille d'un client sous mandat discrétionnaire.	35) Existe-t-il une raison de ne pas introduire une obligation fiduciaire légale à ces conditions?

Bien que les projets de réformes ciblées soient conçus pour s'appliquer à toutes les personnes inscrites à l'égard de l'ensemble de leurs clients, leur application est adaptée dans les situations suivantes :

Clients institutionnels

Pour les personnes inscrites qui traitent avec des clients institutionnels :

- les projets de réformes ciblées relatifs aux obligations d'évaluation de la convenance au client et de connaissance du client ne s'appliquent pas;
- l'obligation de désigner la liste de produits comme liste de produits mixtes ou non exclusifs ou liste de produits exclusifs ne s'applique pas;
- la déclaration peut être un moyen acceptable de résoudre un conflit d'intérêts qui n'est pas manifestement contraire à l'intérêt d'un client institutionnel d'après l'information dont la société et le représentant disposent à son sujet; cependant, il peut se produire certaines situations dans lesquelles la seule façon raisonnable de résoudre un conflit est de l'éviter;
- les obligations relatives aux titres indiqués aux clients ne s'appliquent pas.

Services d'exécution d'ordres seulement

Pour les personnes inscrites qui traitent avec des clients dans le contexte de services de courtage à escompte, les obligations d'évaluation de la convenance au client et de connaissance du client ne s'appliquent pas.

PARTIE 8 – PROJET DE CADRE DE LA NORME RÉGLEMENTAIRE D’AGIR AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CLIENT

Raisons pour lesquelles toutes les autorités (à l’exception de la BCSC) procèdent à une consultation sur l’éventuelle introduction d’une norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client

Toutes les autorités membres des ACVM (à l’exception de la BCSC) (les **autorités consultantes**) procèdent également à une consultation sur l’ajout éventuel d’une norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client à la norme de diligence actuelle des personnes inscrites, outre les projets de réformes ciblées indiqués dans la partie 7.

En vertu de la norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client, le courtier inscrit, le conseiller inscrit et leurs représentants devront agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté dans leurs relations avec les clients et agir dans leur intérêt. Pour respecter la norme de diligence, la personne inscrite devrait se conduire de manière prudente, impartiale et raisonnable, en se laissant guider par les principes suivants :

1. agir au mieux des intérêts du client;
2. éviter ou contrôler les conflits d’intérêts en priorisant l’intérêt du client;
3. fournir de l’information complète, claire et pertinente en temps opportun;
4. interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l’intérêt de celui-ci en cas d’interprétations raisonnablement conflictuelles;
5. agir avec diligence.

Les autorités consultantes n’ont pas arrêté leur décision quant à l’adoption de la norme, mais ont formulé des indications potentielles qui sont reproduites à l’Annexe H.

Toute norme d’agir au mieux des intérêts du client dans le contexte de la législation canadienne en valeurs mobilières serait une norme de conduite réglementaire et non une obligation fiduciaire ou la reformulation d’une telle obligation. Cette solution est préférable pour les raisons suivantes :

- le contenu de la norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client est plus détaillé et mieux adapté à la relation client-personne inscrite qu’une obligation fiduciaire légale ne le serait;
- l’obligation fiduciaire et son contenu résultent principalement de la jurisprudence. Les autorités en valeurs mobilières peuvent formuler de façon appropriée une norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client et l’imposer, de même que son contenu, séparément du processus judiciaire dans des cas d’espèce;

- les mesures correctives fondées sur une obligation fiduciaire sont peut-être trop rigoureuses pour tous les manquements commis par les personnes inscrites³²;
- l'obligation fiduciaire, notion de common law qui existe depuis longtemps et qui s'applique dans diverses disciplines et situations, ne présente pas la clarté manifeste et la précision que nous souhaitons et auxquelles les personnes inscrites s'attendent en ce qui concerne leurs normes de conduite quotidiennes.

Les autorités consultantes se sont également demandé si l'expression « au mieux des intérêts du client » utilisée dans le libellé établissait automatiquement une obligation fiduciaire. Nous jugeons que ce n'est pas le cas, puisque nous entendons expressément ne pas établir d'obligation fiduciaire légale pour les personnes inscrites. Par ailleurs, bien que cette expression ait été interprétée comme une obligation fiduciaire dans certains contextes³³, elle ne l'a pas été dans d'autres³⁴. Pour ce qui est du Royaume-Uni et de l'Australie, deux autres territoires de common law, nous comprenons que la norme légale d'agir « au mieux des intérêts du client » n'y établit pas en soi d'obligation fiduciaire³⁵.

La CVMO et la FCNB estiment actuellement que l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client améliorerait notablement l'efficacité des projets de réformes ciblées et renforcerait la relation client-personne inscrite, qui repose sur des principes. Elles sont d'avis que, posée en principe directeur, cette norme devrait procurer plusieurs avantages, tels qu'éclairer l'interprétation d'obligations plus précises et guider les personnes inscrites dans les situations nouvelles ou qui ne sont visées par aucune règle en particulier.

L'Autorité, l'ASC, la CVMM et la NSSC participent à la consultation sur la norme d'agir au mieux des intérêts du client; toutefois, compte tenu de l'environnement réglementaire et commercial actuel et des recherches menées par l'ASC et la BCSC, elles ont de sérieuses réserves sur les avantages réels d'introduire une norme de conduite aussi ambitieuse, outre les projets de réformes ciblées, car elles craignent que sa codification n'entraîne des conséquences inattendues. Prière de se reporter à la rubrique *Raisons pour lesquelles certains membres des*

³² Par exemple, lorsque le tribunal conclut qu'il y a eu manquement à l'obligation fiduciaire, le calcul des dommages-intérêts [traduction] « n'est limité ni par les principes de prévisibilité et de négligence de la victime ni par l'obligation de limiter les dommages ». G. Clarke, « Liability and Damages in Unsuitable Investment Advice Cases » (août 2005), en ligne : http://www.fasken.com/files/Publication/4cf45b14-e485-48e4-aa0a-da03f61fc5bd/Presentation/PublicationAttachment/b246cb59-696f-49e9-a746-8f905e0437d7/LIABILITY_AND_DAMAGES.PDF, p. 64. Voir aussi de manière générale M.V. Ellis, *Fiduciary Duties in Canada*, feuillets mobiles (Toronto, Carswell, 1988), chapitre 20.

³³ Par exemple, les articles 116 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et 159.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, les obligations des administrateurs en droit des sociétés et les autres situations dans lesquelles la législation a codifié des obligations fiduciaires préexistantes en common law.

³⁴ Par exemple, dans les règles des OAR sur le traitement des conflits d'intérêts (qui est un élément clé des obligations fiduciaires), l'obligation consiste à agir au mieux des intérêts du client. Les OAR estiment manifestement que cela ne constitue pas en soi une obligation fiduciaire. Il ne semble pas que leurs membres et les tribunaux soient en désaccord.

³⁵ Pour une analyse détaillée de la faisabilité d'une modification des règles encadrant l'obligation fiduciaire pour répondre aux préoccupations soulevées par la conduite des intermédiaires financiers au Royaume-Uni, voir http://www.lawcom.gov.uk/wp-content/uploads/2015/03/cp215_fiduciary_duties.pdf.

ACVM ont des réserves au sujet d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, ci-dessous.

La FCAA reconnaît que l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client apporterait un changement significatif à la réglementation et souhaite recevoir et analyser les commentaires sur ce projet.

Les autorités consultantes comprennent que les opinions sont partagées sur l'adoption d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client et c'est avec plaisir qu'elles en prendront connaissance. Les commentaires aideront celles qui envisagent de l'adopter à prendre une décision.

La CVMO et la FCNB estiment que l'introduction d'une norme réglementaire aux conditions susmentionnées présenterait les avantages ci-dessous. Les autres autorités consultantes estiment qu'elle pourrait présenter de tels avantages.

- **Un principe directeur.** La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client constituerait un principe directeur qui :
 - guiderait l'interprétation d'obligations réglementaires plus précises (par exemple, celles qui concernent la connaissance du client, la connaissance du produit, les conflits d'intérêts et la convenance au client) advenant des ambiguïtés, des faits nouveaux ou d'autres changements dans le secteur des placements;
 - guiderait les personnes inscrites et les autorités en valeurs mobilières dans les situations engendrées par la relation client-personne inscrite qui ne sont visées par aucune règle en particulier.

- **La réduction du décalage entre les attentes et les obligations.** Outre les projets de réformes ciblées, la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client contribuerait à réduire le décalage entre, d'une part, les attentes des clients en ce qui concerne la norme de diligence que les personnes inscrites doivent suivre à leur égard et, d'autre part, la norme de diligence à laquelle les personnes inscrites sont tenues en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les clients auraient l'assurance que leur relation avec la personne inscrite est régie par une norme de diligence qui priorise leur intérêt et guide l'interprétation des règles ainsi que des situations qui ne sont pas actuellement couvertes par ceux-ci. Une norme légale d'agir au mieux des intérêts du client coïnciderait aussi avec la norme de conduite que les représentants qui souhaitent suivre des normes d'intégrité élevées estiment déjà offrir à leurs clients. En ce sens, elle réduirait aussi ce décalage.

- **Une norme de diligence plus objective et axée sur le client.** La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client serait une norme de diligence plus objective et axée sur le client que la norme de diligence actuelle (c'est-à-dire l'obligation d'agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté). La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client repose sur une attente claire : les personnes inscrites confrontées à des intérêts opposés doivent prioriser celui de leurs clients. Pour elles, ce serait une norme plus concrète, intuitive et applicable que la norme de diligence actuelle.

- **Des dirigeants qui donnent le ton juste.** La norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client codifierait ce qui, selon nous, constitue actuellement le ton juste que les dirigeants des personnes inscrites doivent donner, mais désormais avec la force d’une obligation réglementaire. Elle leur permettrait d’affirmer qu’il faut développer une solide culture de conformité au sein de l’entreprise et qu’il s’agit d’un nécessaire principe de gestion du risque. Elle renforcerait le rôle des responsables de la conformité qui, en s’appuyant sur les connaissances existant au sein de leur société, pourraient mettre en œuvre les meilleures pratiques, au lieu d’accepter des normes minimales prévues par des règles normatives.
- **Une démarche fondée sur des principes qui donne aux personnes inscrites une plus grande souplesse.** Formuler la norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client comme un principe ferait de la notion d’intérêt du client le principe directeur servant aux autorités de réglementation pour définir leurs attentes et permettrait aux personnes inscrites d’adopter une démarche souple, adaptée et contextuelle pour gérer *i)* les situations variées mettant en cause la conduite qui peuvent toucher leurs clients et *ii)* les changements rapides dans les marchés financiers du Canada de manière générale. En outre, l’obligation des personnes inscrites de servir l’intérêt des clients et l’importance donnée aux résultats pour ceux-ci sont des éléments importants du projet de norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client qui permettraient d’adopter une démarche fondée sur des principes plutôt que sur des règles plus normatives et procédurales.
- **Des investisseurs responsables d’investir en vue de la retraite.** Le monde de l’épargne a changé : les montants investis représentent bien souvent une partie importante du patrimoine des investisseurs et la responsabilité de financer le coût de leur retraite repose de plus en plus sur leurs épaules. Ce changement a plusieurs causes, dont l’abandon graduel des régimes de retraite à prestations déterminées au Canada. La norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client reconnaîtrait l’importance fondamentale des conseils en matière d’épargne, notamment en vue de la retraite, ainsi que les enjeux financiers considérables que cela représente pour les investisseurs canadiens.
- **La réduction de l’écart informationnel entre les clients et les personnes inscrites et la reconnaissance de la grande confiance qu’ils leur accordent.** L’adoption de la norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client pourrait contribuer à répondre davantage aux préoccupations que soulève le faible niveau de littératie financière de nombreux investisseurs en garantissant que les personnes inscrites font passer l’intérêt des clients avant tout, au lieu d’obliger les clients (qui ne disposent peut-être pas des connaissances requises) à tenter d’établir si une stratégie particulière est dans leur intérêt ou non. De cette façon, l’obligation incomberait à la partie à la relation qui a censément le plus de connaissances financières, c’est-à-dire le conseiller, le courtier ou le représentant. Cette solution est conforme à ce que nous savons à propos de la

capacité et de la confiance démontrées par les clients pour ce qui est de s'occuper de leurs finances. Elle préciserait que la personne inscrite est censée aider à formuler l'intérêt du client de manière objective, service nécessaire et approprié dans la plupart des cas. Puisque les clients croient déjà que les personnes inscrites doivent agir dans leur intérêt et placent en elles une grande confiance, cette solution ne pousserait pas les investisseurs à se désengager de la relation, mais leur donnerait plutôt la confiance nécessaire pour dialoguer avec des professionnels qui sont indéniablement tenus de se ranger de leur côté.

- **Une incidence immédiate.** Les principales préoccupations relevées en matière de protection des investisseurs sont si importantes qu'il ne serait pas possible d'attendre l'issue d'un processus itératif de modifications réglementaires pour y apporter des solutions qui les atténueraient, telles que ces modifications ou d'autres projets comme la deuxième phase du MRCC ou le régime d'information au moment de la souscription. La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client serait un principe très important permettant aux autorités de réglementation d'intervenir plus rapidement dans l'intérêt des investisseurs si nécessaire et lorsque les personnes inscrites ne respectent pas l'esprit des projets de réformes ciblées. Certes, la deuxième phase du MRCC et le régime d'information au moment de la souscription sont des améliorations importantes de notre régime, mais leur objet premier étant la communication d'information, ils sont peu susceptibles de répondre adéquatement aux préoccupations relevées dans la partie 5.
- **Une contribution à la professionnalisation des conseillers, courtiers et représentants.** La norme d'agir au mieux des intérêts du client ferait faire des progrès en matière de professionnalisation de la fonction de conseil au Canada, à l'instar d'autres services importants dont la pratique nécessite le respect de normes de conduite professionnelle. Par ailleurs, elle favoriserait et suivrait l'évolution de la culture organisationnelle que les autorités de réglementation et de nombreuses personnes inscrites appellent de leurs vœux depuis un certain temps³⁶.
- **Une norme qui effectue un rapprochement avec les attentes en matière de conduite des principaux normalisateurs internationaux et canadiens.** Les organismes internationaux comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**), le Groupe des Vingt (**G20**) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (**OCDE**) estiment qu'à la suite de la crise financière, les intermédiaires financiers que sont les conseillers et les courtiers devraient agir dans l'intérêt de leurs

³⁶ Voir notamment ACCVM, « Letter from the President: How Investor Psychology is Changing – and Wealth Management Firms and Advisors are Responding » (10 avril 2014), en ligne : <http://iiac.ca/wp-content/uploads/IIAC-Letter-from-the-President-Volume-73.pdf>; *The Economist* (Intelligence Unit), *A Crisis of Culture: Valuing ethics and knowledge in financial services* (2013), en ligne : <http://www.economistinsights.com/sites/default/files/LON%20-%20SM%20-%20CFA%20WEB.pdf>.

clients³⁷. Les normalisateurs internationaux et canadiens ont également souligné que l'obligation générale d'agir au mieux des intérêts du client ou de prioriser son intérêt est un élément fondamental de leurs attentes en matière de conduite à l'égard de leurs membres³⁸.

- **L'augmentation de la confiance dans les marchés financiers du Canada et le renforcement de la protection des investisseurs.** L'introduction de la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client augmenterait la confiance des investisseurs dans les marchés financiers du Canada tout en renforçant leur protection, ce qui pourrait avoir pour effet d'encourager *i)* ceux qui n'ont pas actuellement de placements à commencer à investir et *ii)* ceux qui ont actuellement des placements à y investir davantage de leurs actifs financiers.

Nous précisons que le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client n'est pas conçu pour :

- modifier les catégories d'inscription prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières ou leur champ d'application;
- interdire aux sociétés de facturer leurs clients pour leurs services;

³⁷ OICV, *International Conduct of Business Principles* (juillet 1990), en ligne : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf>; OCDE, *G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection* (octobre 2011), en ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf>; G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, *Update Report on the Work to Support the Implementation of the G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection* (2013), en ligne : <http://www.oecd.org/g20/topics/financial-sectorreform/G20EffectiveApproachesFCP.pdf>; G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, *Effective Approaches to Support the Implementation of the Remaining G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection*, en ligne : <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/G20-OECD-Financial-Consumer-Protection-Principles-Implementation-2014.pdf>. Voir aussi Expert Committee to Consider Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives, *Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives: Preliminary Policy Recommendations of the Expert Committee to Consider Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives* (avril 2016), en ligne : <http://www.fin.gov.on.ca/en/consultations/fpfa/fpfa-policy-recommendations.pdf>.

³⁸ Voir notamment Advocis, *Code of Professional Conduct*, en ligne : <http://www.advocis.ca/pdf/Advocis-CPC.pdf>; CFA Institute, *Statement of Investor Rights*, en ligne : https://www.cfasociety.org/liechtenstein/Documents/statement_of_investor_rights.pdf; CFA Institute, *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct* (2014), en ligne : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2014.n6.1>; CFA Institute, *Standards of Practice Handbook* (2014), en ligne : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2014.n4.1>; CFA Institute, *Asset Manager Code of Professional Conduct*, en ligne : http://www.cfainstitute.org/ethics/Documents/amc_outreach_flyer.pdf; Financial Planning Standards Council, *Code of Ethics*, en ligne : <http://www.fpsc.ca/guidance-code-of-ethics>; Chartered Investment Manager, *Code of Ethics*, en ligne : https://www.csi.ca/student/en_ca/designations/pdf/CIM_code_of_Ethics.pdf; Fi360, *Prudent Practices for Investment Advisors* (2014), en ligne : http://www.fi360.com/main/pdf/handbook_advisor.pdf; Certified International Wealth Manager, *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct*, en ligne : https://www.csi.ca/student/en_ca/designations/pdf/CIWM-code-ofethics.pdf.

- interdire aux sociétés d’offrir des produits exclusifs;
- garantir que les placements des clients ne perdront jamais leur valeur, donneront les rendements les « meilleurs » ou les « plus élevés » ou entraîneront les risques les plus faibles;
- faire en sorte que le produit le plus économique dans la gamme de la société soit toujours recommandé aux clients, puisqu’il peut ne pas toujours être dans son intérêt, compte tenu de ses besoins et objectifs de placement;
- empêcher les tribunaux d’appliquer à la relation client-personne inscrite les doctrines de common law touchant par exemple l’obligation fiduciaire, la négligence ou les obligations contractuelles.

Raisons pour lesquelles la BCSC ne participe pas à la consultation sur la norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client

La BCSC est tout à fait favorable à des mesures visant à renforcer la relation client-personne inscrite. Notre objectif est de bonifier les réponses réglementaires, d’outiller les investisseurs au moyen d’information de meilleure qualité et d’améliorer les résultats financiers des investisseurs.

La BCSC a étudié les commentaires sur le document de consultation initial concernant la pertinence d’introduire une obligation légale d’agir au mieux des intérêts du client. Avec l’ASC, nous avons aussi complété ces renseignements en menant des recherches et en consultant d’autres experts. Il n’y a pas de raison de poursuivre la consultation sur une norme d’agir au mieux des intérêts du client, étant donné la vaste consultation entreprise par les ACVM et les travaux menés depuis lors en vue de circonscrire les enjeux de protection des investisseurs et d’y répondre par des solutions ciblées.

La BCSC propose une solution de rechange qui, selon elle, renforcera considérablement les normes de conduite, améliorera les résultats pour les investisseurs et servira leur intérêt. Elle estime que la priorité devrait être de n’envisager que les projets de réformes ciblées. La mise en œuvre d’obligations précises qui répondent directement aux enjeux relevés dans la relation client-personne inscrite renforcera la protection des investisseurs et leur confiance dans nos marchés financiers.

L’adoption d’une norme d’agir au mieux des intérêts du client qui soit vague et d’application générale se traduira par de l’incertitude pour les personnes inscrites et pourrait se révéler irréalisable dans le contexte réglementaire et commercial actuel. Il n’est pas dans l’intérêt public d’introduire une obligation générale appelée norme d’agir au mieux des intérêts du client tout en continuant de permettre que certains conflits fondamentaux perdurent entre les personnes inscrites et leurs clients, puisque cela pourrait aggraver l’un des problèmes que nous avons relevés, à savoir le décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites, et susciter des attentes en matière de protection des investisseurs qui seront peut-être déçues sous une telle norme.

Les ACVM devraient imposer aux personnes inscrites des obligations claires qu'il appartient aux autorités de réglementation et aux tribunaux d'appliquer. Les projets de réformes ciblées donneront les meilleurs résultats pour les investisseurs et serviront leur intérêt s'ils s'accompagnent d'efforts de mise en application et en conformité bien définis et coordonnés et de la concrétisation de la deuxième phase du MRCC et du régime d'information au moment de la souscription.

Les réserves du personnel de la BCSC sont exposées en détail ci-après.

Raisons pour lesquelles certains membres des ACVM ont des réserves au sujet d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client

Le personnel de la BCSC, de l'Autorité, de l'ASC, de la CVMM et de la NSSC (les **autorités exprimant des réserves**) a les réserves suivantes sur le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client :

- **Le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client pourrait exacerber le décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites en raison des catégories d'exercice restreint existantes et des modèles d'entreprise exclusifs autorisés au Canada. Les clients pourraient s'attendre à ce que les personnes inscrites aient une obligation non limitée d'agir dans leur intérêt, sans comprendre que certains conflits seraient encore permis.**

Dans l'environnement réglementaire et commercial actuel, les personnes inscrites ont à leur disposition une vaste gamme de modèles d'entreprise et de catégories d'inscription allant du représentant qui ne vend que des produits exclusifs au gestionnaire de portefeuille qui gère des comptes sous mandat discrétionnaire en vertu d'obligations fiduciaires. Entre les deux, on trouve un très grand nombre d'autres modèles.

Il serait impossible d'imposer aux modèles d'entreprise qui se rapprochent de celui du « vendeur » une norme réglementaire qui soit réellement une « norme d'agir au mieux des intérêts du client ». Les défis auxquels ont dû faire face les autres pays qui ont tenté d'appliquer une norme fiduciaire ou réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client attestent. Il est tout simplement impossible d'obliger le vendeur de produits exclusifs à n'agir réellement que dans l'intérêt de l'investisseur.

De toute évidence, la norme d'agir au mieux des intérêts du client proposée dans le présent document de consultation soulève les mêmes enjeux. Elle n'empêchera pas certains conflits fondamentaux de se produire entre les personnes inscrites et leurs clients. Les personnes inscrites pourront encore :

- vendre une gamme restreinte ou un certain type de produits d'investissement (ces personnes inscrites sont limitées en ce que leur gamme de produits ne contient peut-être rien qu'il soit dans l'intérêt de l'investisseur d'acheter);
- appartenir à l'entreprise émettrice des produits d'investissement qu'elles vendent ou être membre du même groupe qu'elle;

- être rémunérées par l'entreprise émettrice des produits d'investissement plutôt que par les clients qu'elles sont censées servir.

Ces façons de faire sont incompatibles avec ce à quoi les clients pourraient s'attendre d'une norme qui est censée obliger les personnes inscrites à agir dans leur intérêt.

Les autorités exprimant des réserves ont relevé le problème des clients qui ne comprennent pas la nature de leur relation avec la personne inscrite et de la dépendance excessive qui en résulte. Si les autorités de réglementation imposent une « norme d'agir au mieux des intérêts du client » tout en permettant que des conflits fondamentaux continuent, elles courent le risque de contribuer à l'aggravation du problème en laissant croire que les clients bénéficient de protections illusoires. Le projet de norme pourrait donc accentuer le décalage entre les attentes des clients et ce qui est réellement autorisé.

Le projet de norme pourrait également pousser les clients à tomber dans la complaisance. La confiance est déjà une composante non négligeable du problème de la dépendance excessive. Dans l'étude récemment commandée par la BCSC, *National Smarter Investor Study*, 90 % des répondants ont déclaré que leur niveau de confiance dans leur représentant en investissement était élevé ou très élevé.

Les clients dont le représentant n'avait pas parlé de sa rémunération ont déclaré à 74 % qu'ils n'avaient pas besoin de la connaître parce qu'ils étaient certains qu'elle était juste et raisonnable. 64 % des clients qui ne lisent pas toujours leurs relevés d'opérations ont déclaré qu'ils n'avaient pas besoin de le faire très souvent parce qu'ils étaient certains que leur représentant s'occupait de leur argent. Si la confiance envers un représentant est bien entendu importante et souhaitable, le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client pourrait pousser les investisseurs à se dégager de toute responsabilité pour leurs décisions d'investissement, en croyant à tort que les personnes inscrites seront tenues à une norme de diligence plus élevée qui empêchera les conflits permis aujourd'hui. Les recherches indiquent que des investisseurs intéressés et informés prennent de meilleures décisions.

En l'absence de changements plus fondamentaux des catégories d'exercice restreint et des modèles d'entreprise qui présentent des conflits d'intérêts, les autorités exprimant des réserves estiment que nous améliorerons la protection et la confiance des investisseurs en donnant la priorité aux projets de réformes ciblées dont il est question dans le présent document de consultation et en faisant respecter rigoureusement la norme de conduite actuelle qui consiste à « agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté ». Les projets de réformes ciblées tiennent compte des réalités des catégories actuelles de personnes inscrites et des modèles d'entreprise qui présentent des conflits d'intérêts.

- **Le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client sera source d'incertitude juridique. Il ne crée pas de norme claire que les personnes inscrites doivent respecter et que les autorités de réglementation puissent appliquer.**

Imposer une norme d'agir au mieux des intérêts du client qui autorise la continuation de modèles d'entreprise et de structures de rémunération qui présentent des conflits d'intérêts sera source d'incertitude juridique. Le projet de norme n'est expressément pas une obligation fiduciaire, de sorte que les tribunaux ne pourraient plus se fonder sur la jurisprudence qui existe dans ce domaine. Les autorités exprimant des réserves ne voient pas comment les autorités de réglementation ou les tribunaux interpréteront une norme qui, d'une part, exige expressément de se conduire au mieux des intérêts du client et d'éviter les conflits importants, mais qui, d'autre part, autorise une conduite qui n'est pas au mieux des intérêts du client, pourvu qu'il y ait déclaration.

Il existe également des tensions entre le projet de norme et les obligations réglementaires plus ciblées, ce qui pourrait créer de l'incertitude pour les personnes inscrites. Dans certains cas, les obligations ciblées prévoient une conduite qui semble incompatible avec le projet de norme. Par exemple, les sociétés qui ne vendent que des produits exclusifs peuvent actuellement remplir l'obligation d'évaluation de la convenance au client si elles s'assurent que leur recommandation d'acheter un titre figurant dans leur liste de produits convient au client. Cependant, en vertu de la norme, il se pourrait que la recommandation ne soit pas au mieux des intérêts du client, qui aurait peut-être intérêt à investir dans un produit non exclusif. La recommandation semblerait alors contrevenir à l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client.

Les autres autorités de réglementation qui ont mis en œuvre une norme d'agir au mieux des intérêts du client ont dû affronter les difficultés posées par l'incertitude qui en découle. Lorsque l'Australie a introduit sa norme légale d'agir au mieux des intérêts du client, elle y a prévu des « conditions d'exonération » pour les personnes inscrites qui respectent certaines procédures prescrites. Une de ces conditions était que les personnes inscrites devaient prendre [traduction] « toute autre mesure qui, au moment où les conseils sont fournis, serait raisonnablement considérée comme étant au mieux des intérêts du client, compte tenu de sa situation ». En 2014, un nouveau gouvernement a proposé un projet de loi qui supprimait ce libellé, parce qu'il s'était engagé à réduire les coûts de la conformité dans le secteur des services financiers et pour les consommateurs qui demandent conseil. Le gouvernement craignait que cette disposition d'application générale ne crée une incertitude juridique significative et ne rende les conditions d'exonération impossibles à mettre en œuvre pour les personnes inscrites en raison de sa trop grande imprécision.

Étant donné qu'il n'établit pas de norme claire que les personnes inscrites doivent respecter ou que les autorités de réglementation ou les tribunaux puissent appliquer, il est difficile de savoir si le projet de norme poussera les personnes inscrites à amender leur comportement, et à quel prix. On ne sait pas comment les personnes inscrites modifieraient leur comportement pour se conformer à leur interprétation de ce que la norme exige ou si leur réponse améliorera les résultats pour les investisseurs.

- **La deuxième phase du MRCC et le projet d'information au moment de la souscription visent à améliorer la communication dans la relation client-personne inscrite en ce qui**

concerne les coûts et le rendement des placements. Il faudrait en évaluer l'efficacité avant d'envisager une norme d'agir au mieux des intérêts du client.

Le secteur et les autorités de réglementation ont accompli d'importants efforts pour mettre en œuvre les réformes que représentent la deuxième phase du MRCC et l'information au moment de la souscription. Avant d'envisager une norme d'agir au mieux des intérêts du client, les autorités exprimant des réserves estiment que nous devrions savoir si ces réformes ont été efficaces. Ces changements ont pour objet d'aider les clients à mieux comprendre le rendement de leur portefeuille et la rémunération qu'ils versent à leur personne inscrite. Ce type de réformes significatives n'a été imposé sous aucun autre régime réglementaire.

La BCSC dirige un projet des ACVM visant à mesurer l'incidence de ces réformes, y compris en ce qui concerne le comportement des personnes inscrites et la compréhension qu'ont les clients du coût et du rendement de leurs placements. Ce projet est en cours de planification et se déroulera jusqu'en 2018.

Ce n'est que si les autorités exprimant des réserves établissent que la deuxième phase du MRCC, le régime d'information au moment de la souscription et les projets de réformes ciblées ne sont pas efficaces que nous devrions réétudier la question d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client et en préciser la définition.

- **Les autres pays qui ont mis en œuvre une norme d'agir au mieux des intérêts du client ont adopté en même temps des réformes ciblées qui interdisent certains modèles de rémunération conflictuels.**

Le projet de norme ne sera probablement pas efficace sans que des changements plus fondamentaux soient apportés dans le secteur canadien des valeurs mobilières, y compris en ce qui concerne les structures de rémunération. Au Royaume-Uni et en Australie, par exemple, des réformes visant précisément les structures de rémunération ont accompagné la mise en œuvre d'une norme limitée d'agir au mieux des intérêts du client. L'équipe chargée du projet des ACVM sur les frais des OPC effectue des travaux dans ce domaine.

- **Le projet de norme pourrait avoir une incidence sur l'interprétation des normes fiduciaires actuelles pour certaines personnes inscrites, par exemple les gestionnaires de portefeuille et les gestionnaires de fonds d'investissement.**

Les autorités exprimant des réserves estiment que l'application du projet de norme à toutes les personnes inscrites, quelle que soit la véritable nature de leur relation avec leurs clients, comporte le risque de réduire la portée de la norme actuellement prévue par la législation en valeurs mobilières de certains territoires qui oblige les gestionnaires de portefeuille et les courtiers qui disposent d'un mandat discrétionnaire ainsi que les gestionnaires de fonds d'investissement à agir dans l'intérêt de leurs clients.

Cette législation précise que les personnes inscrites doivent agir au mieux des intérêts du client et vise à établir de véritables normes fiduciaires. Les autorités exprimant des réserves estiment qu'adopter une norme qui oblige d'autres personnes inscrites à agir également au mieux des intérêts du client, mais qui est limitée de sorte qu'il ne s'agit pas d'une norme fiduciaire complète, pourrait nuire à l'interprétation de l'expression « au mieux des intérêts du client » telle qu'elle s'applique ailleurs.

Questions

- 36) Une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client s'ajoutant aux projets de réformes ciblées serait-elle nécessaire et bénéfique pour répondre aux préoccupations réglementaires relevées?
- 37) Souscrivez-vous ou non aux arguments pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client? Veuillez fournir des explications.
- 38) Le cas échéant, existe-t-il d'autres arguments importants pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client?

Prière de consulter l'Annexe H sur les indications potentielles relatives au projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.

PARTIE 9 – INCIDENCE SUR LES INVESTISSEURS, LES PERSONNES INSCRITES ET LES MARCHÉS FINANCIERS

Les projets de mesures réglementaires évoqués dans le présent document de consultation prévoient de nouvelles obligations et indications dans plusieurs domaines pour améliorer les obligations des personnes inscrites envers leurs clients, notamment des projets de réformes ciblées qui créent de nouvelles obligations sur divers points, dont les suivants :

- des dispositions améliorées sur les conflits d'intérêts qui obligent les personnes inscrites à résoudre les conflits en priorisant l'intérêt du client;
- des obligations plus précises en matière de collecte de l'information du client, y compris la nature de l'information à recueillir et la fréquence des mises à jour;
- une obligation indépendante de connaissance du produit, y compris, pour les sociétés, des obligations de liste de produits;
- les éléments de l'évaluation de la convenance au client;
- l'information que les sociétés inscrites dans des catégories d'exercice restreint doivent fournir au client;
- l'information que les sociétés qui offrent uniquement des produits exclusifs doivent fournir au client;
- l'utilisation des titres dans la relation avec le client.

Outre les projets de réformes ciblées, certaines autorités envisagent d'améliorer la norme de diligence applicable aux personnes inscrites en ajoutant une obligation réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.

Nous nous efforçons de réaliser un juste équilibre entre *i)* offrir aux investisseurs une protection contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses et *ii)* favoriser l'équité et l'efficacité des marchés financiers et la confiance dans ces marchés. Pour ce faire, il faudrait que les restrictions imposées aux activités commerciales et aux investissements des participants au marché, notamment les frais d'entreprise et les frais de réglementation, soient proportionnelles à l'importance des objectifs réglementaires. Nous recueillons des commentaires sur l'incidence prévue des projets de réformes ciblées et de l'éventuelle adoption d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les investisseurs, les personnes inscrites et les marchés financiers de manière générale.

Questions

- 39) Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les coûts de la conformité pour les personnes inscrites?
- 40) Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les résultats pour les investisseurs?
- 41) Quels défis et opportunités la mise en œuvre de ce qui suit présenterait-elle pour les personnes inscrites?
 - i) les projets de réformes ciblées;
 - ii) une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.
- 42) Quelle pourrait être l'incidence des projets sur les modèles d'entreprise existants? Si une incidence significative est prévue, d'autres modèles d'entreprise (nouveaux ou existants) gagneront-ils en importance?
- 43) Les projets vont-ils assez loin pour améliorer les obligations des courtiers, conseillers et représentants envers les clients?

PARTIE 10 – ÉVOLUTION DE LA SITUATION INTERNATIONALE

Contexte

Bien que nous nous intéressions principalement au Canada, nous avons également considéré l'évolution de la situation aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne en ce qui concerne la relation client-personne inscrite (ou l'équivalent). Dans ces territoires, une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client ou une obligation fiduciaire réglementaire a été mise en œuvre ou doit l'être. Les réformes internationales ont tendance à favoriser une norme limitée d'agir au mieux des intérêts du client plutôt qu'une obligation fiduciaire non limitée. Certains autres pays qui ont adopté une norme limitée d'agir au mieux des intérêts du client ont également introduit des restrictions sur certains modèles de rémunération qui engendrent des conflits entre les personnes inscrites et les clients.

Nous nous tiendrons au fait de l'évolution de la situation internationale au cours de la consultation.

Réformes et projets aux États-Unis

Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (**SEC**) étudie les recommandations formulées en 2011 par son personnel au sujet de l'adoption d'une obligation fiduciaire légale et uniforme. Ces recommandations ont été formulées dans le contexte de la loi intitulée *Dodd Frank*

Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (le **Dodd-Frank Act**)³⁹. La SEC n'a pas encore adopté de nouvelle norme, mais un avis réglementaire est attendu en octobre 2016 selon l'agenda de son Office of Management and Budget⁴⁰.

Le 1^{er} mars 2013, la SEC a publié une demande de données dans sa *Release 34-69013 - Duties of Brokers, Dealers, and Investment Advisers* (la **publication de 2013**)⁴¹. La publication de 2013 a pour objectif de demander des données quantitatives et une analyse économique sur les coûts et avantages de diverses démarches en matière de normes de conduite et d'autres obligations visant les courtiers et les conseillers en placement. Plusieurs mémoires ont été déposés en réponse à la publication de 2013, et le personnel de la SEC a rencontré des représentants du secteur.

En octobre 2013, la Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**) a publié un rapport intitulé *Report on Conflicts of Interest*⁴² dans lequel elle indique que l'adoption d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client est essentielle à un cadre rigoureux de gestion des conflits.

À la suite de la déclaration faite par le président Obama le 23 février 2015, le ministère du Travail des États-Unis a proposé le 20 avril 2015 une réglementation (le **règlement ministériel**)⁴³ qui exige la prestation de conseils d'un fiduciaire à l'égard des comptes de retraite et qui fait bénéficier de « protections fiduciaires » d'autres types de conseils en matière de planification de la retraite. Le règlement ministériel interdit aussi aux personnes inscrites qui y sont assujetties de percevoir certains types de commissions, y compris les commissions intégrées (de suivi). L'une de ses importantes caractéristiques est la « dispense contractuelle relative à l'intérêt du client », qui permet aux sociétés de continuer à fixer leurs pratiques de rémunération, pourvu, entre autres, qu'elles s'engagent par contrat envers le client à faire passer son intérêt avant le leur et à déclarer tout conflit qui pourrait les en empêcher. Le 6 avril 2016, le ministère du Travail a publié la version définitive du règlement ministériel⁴⁴, qui accorde au Congrès un délai de 60 jours pour l'examiner.

³⁹ H.R. 4173, 111th Cong. (2010) (<https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>).

⁴⁰ <http://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=201510&RIN=3235-AL27>.

⁴¹ <http://secsearch.sec.gov/search?utf8=%E2%9C%93&affiliate=secsearch&query=Release+34-69013+-+Duties+of+Brokers%2C+Dealers%2C+and+Investment+Advisers>.

⁴² <https://www.finra.org/sites/default/files/Industry/p359971.pdf>.

⁴³ Department of Labor, *Notice of proposed rulemaking and withdrawal of previous proposed rule, Definition of the Term «Fiduciary»; Conflicts of interest Rule – Retirement Investment Advice*, 20 avril 2015

<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2015-04-20/pdf/2015-08831.pdf>;

https://www.uschamber.com/sites/default/files/summary_of_dol_fiduciary_proposal.pdf. En vertu du règlement ministériel, est un fiduciaire toute personne physique qui perçoit une rémunération en contrepartie de conseils personnalisés ou adressés à un promoteur de régime, participant au régime ou détenteur d'un compte de retraite en particulier pour prendre une décision d'investissement en vue de la retraite.

⁴⁴ <http://www.dol.gov/ebsa/regs/conflictsofinterest.html>.

La Securities Industry and Financial Markets Association (**SIFMA**) a proposé, le 3 juin 2015, une norme d’agir au mieux des intérêts du client applicable aux courtiers⁴⁵. Elle propose notamment de suivre le processus réglementaire traditionnel en valeurs mobilières en établissant une norme qui repose sur des règles et prévoit la communication rigoureuse d’information ainsi que le renforcement des examens, de la surveillance et de l’application de la loi par la SEC, FINRA et les autorités en valeurs mobilières des États, outre un droit d’action privé pour les investisseurs.

Enfin, le Best Practices Board de l’Institute for the Fiduciary Standard (**IFS**) a publié plusieurs meilleures pratiques à l’attention des représentants financiers le 30 septembre 2015⁴⁶. Il les qualifie de concrètes et vérifiables et juge qu’il ne s’agit pas de vœux pieux. Sa position repose sur la prémisse que [traduction] « de manière générale, les principes fiduciaires comprennent deux ensembles de critères pour évaluer la compétence. Les critères “techniques” comme l’éducation, l’expertise et l’expérience, et les critères “éthiques” comme la personnalité, l’honnêteté et la transparence. Chaque ensemble de compétences est vital. » Selon lui, les meilleures pratiques générales devraient donc reposer sur l’affirmation que la norme fiduciaire prévue par la loi intitulée *Investment Advisers Act of 1940* et les principes de common law régissent en tout temps les relations entre les conseillers professionnels et les clients.

Réformes et projets au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le manuel de la Financial Conduct Authority (**FCA**)⁴⁷ prévoit que toutes les personnes inscrites doivent agir de manière équitable, honnête et professionnelle, au mieux des intérêts du client. Cette norme d’agir au mieux des intérêts du client est cependant limitée, puisque les personnes inscrites sont assujetties à un éventail d’obligations qui varient selon la nature des conseils fournis aux clients (indépendants, c’est-à-dire des conseils neutres sur une vaste gamme de produits, et restreints, c’est-à-dire des conseils portant surtout sur des produits exclusifs ou d’autres produits particuliers).

En décembre 2012, la FCA a interdit les commissions intégrées et imposé des obligations professionnelles plus rigoureuses aux représentants dans le cadre de son examen des placements auprès de clients individuels⁴⁸. Les représentants doivent obéir à un code de déontologie, détenir la qualification appropriée, suivre au moins 35 heures de formation professionnelle continue par an et être membres en règle d’un organisme agréé. Ceux qui ne respectent pas ces normes ne peuvent plus faire de recommandations aux clients individuels depuis le 1^{er} janvier 2013.

⁴⁵ Proposed Best Interests of the Customer Standard for Broker-Dealers:

<http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=8589954937>

⁴⁶ <http://www.thefiduciaryinstitute.org/wp-content/uploads/2015/09/BestPracticesSeptember302015.pdf>.

⁴⁷ Article 2.1.1 du manuel de la Financial Conduct Authority (<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/COBS>).

⁴⁸ <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf>.

En décembre 2014, la FCA a publié les conclusions de la première phase de son examen postérieur à la mise en œuvre⁴⁹. Il en ressort que, chez les représentants, l'interdiction des commissions s'est traduite par une réduction des recommandations de représentants favorables à un produit en particulier, comme l'indiquent la baisse de la vente de produits à commissions plus élevées avant la réforme ainsi que l'augmentation de la vente de produits à commission faible ou sans commission avant la réforme.

En août 2015, le Conseil du Trésor du Royaume-Uni et la FCA ont lancé la Financial Advice Market Review⁵⁰ (**FAMR**) afin d'examiner l'offre et la demande sur le marché du conseil financier, dans l'objectif d'établir s'il existe une carence en matière de conseils. Elle portait sur la prestation de conseils financiers, leur coût et les revenus en provenant ainsi que sur les obstacles pour les sociétés-conseils, y compris les coûts réglementaires et la responsabilité. Le document fait état d'une possible réduction de l'accès aux conseils pour les investisseurs les moins nantis. Le 14 mars 2016, le Conseil du Trésor du Royaume-Uni a publié un rapport final exposant les constatations de la FAMR⁵¹ et des recommandations relativement aux obstacles à l'accès aux conseils, notamment en vue de permettre aux sociétés de mettre au point des services simplifiés, tels que des modèles de conseil automatisé grand public.

Réformes et projets en Australie

En Australie, la Future of Financial Advice Review⁵² (**FAR**) est devenue obligatoire le 1^{er} juillet 2013. Elle prévoit une norme légale limitée d'agir au mieux des intérêts du client comportant des conditions d'exonération lorsque la personne inscrite prend des mesures raisonnables en matière de connaissance du client, de connaissance du produit, de convenance au client et de compétence. La réglementation des frais et l'interdiction des structures de rémunération conflictuelles ont aussi été introduites. La FAR est le fruit du rapport publié en 2009 par l'Australian Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services (comité mixte parlementaire australien sur les sociétés par actions et les services financiers) qui a étudié la débâcle retentissante de deux maisons de courtage australiennes et appelé à un resserrement de la réglementation des personnes inscrites⁵³.

Réformes et projet dans l'Union européenne (directive MIF II)

Les modifications de la directive MIF II ont été adoptées en 2014 et doivent entrer en application en janvier 2018 dans tous les états membres de l'Union⁵⁴. Les mesures importantes introduites par la directive MIF II sont notamment :

⁴⁹ <http://www.fca.org.uk/static/documents/post-implementation-review-rdr-phase-1.pdf>.

⁵⁰ <http://www.fca.org.uk/static/documents/famr-cfi.pdf>.

⁵¹ <https://www.fca.org.uk/static/fca/documents/famr-final-report.pdf>.

⁵² http://www.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol_act/ca2001172/.

⁵³ http://www.aph.gov.au/binaries/senate/committee/corporations_ctte/fps/report/report.pdf.

⁵⁴ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant les directives 2002/92/CE et 2011/61/UE (refonte) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=FR>. Voir aussi

- l'interdiction des incitations en provenance de tiers relativement aux services de conseils indépendants et de gestion de portefeuille fournis à un client;
- l'obligation d'indiquer si les conseils sont fournis sur une base indépendante;
- l'obligation pour les entreprises d'investissement fournissant des conseils indépendants d'évaluer une gamme suffisante d'instruments financiers;
- des restrictions sur le placement de produits complexes et la communication d'information sur les coûts et les frais;
- des obligations de gouvernance en matière de produits pour les entreprises d'investissement.

PARTIE 11 – CONSULTATION ET PROCHAINES ÉTAPES

Les enjeux soulevés dans le présent document de consultation sont importants et touchent tous les participants aux marchés financiers du Canada. Étant donné l'incidence considérable des modifications, nous invitons les intéressés à présenter des commentaires par écrit. Une fois que nous les aurons analysés, nous proposerons, le cas échéant, les modifications réglementaires appropriées. Tout projet de règle sera publié pour consultation conformément à la procédure habituelle.

Veillez présenter vos commentaires au plus tard le **26 août 2016**. Si vous les envoyez par courriel, veuillez les fournir dans un fichier électronique (format Microsoft Word pour Windows).

Certains membres des ACVM exigent la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Nous publierons toutes les réponses reçues sur le site Web de l'Autorité (lautorite.qc.ca), celui de la CVMO (osc.gov.on.ca) et celui de l'ASC (albertasecurities.com). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe qu'ils précisent en quel nom leur mémoire est présenté.

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
 Nova Scotia Securities Commission
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-265_fr.htm relativement au report de l'entrée en application de janvier 2017 à janvier 2018.

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Josée Turcotte, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Questions

Si vous avez des commentaires ou des questions, veuillez communiquer avec l'un des membres du personnel des ACVM ci-dessous.

Sophie Jean
Directrice de l'encadrement des
intermédiaires
Tél. : 514 395-0337, poste 4801
Sans frais : 1 877 525-0337
sophie.jean@lautorite.qc.ca

Gérard Chagnon
Analyste expert en réglementation
Direction de l'encadrement des
intermédiaires
Autorité des marchés financiers
Tél. : 418 525-0337, poste 4815
Sans frais : 1 877 525-0337
gerard.chagnon@lautorite.qc.ca

Jason Alcorn
Conseiller juridique principal

Commission des services financiers et des
services aux consommateurs (Nouveau-
Brunswick)
Tél. : 506 643-7857
jason.alcorn@fcnb.ca

Jane Anderson
Director, Policy & Market Regulation and
Secretary to the Commission
Nova Scotia Securities Commission
Tél. : 902 424-0179
jane.anderson@novascotia.ca

Chris Besko
Directeur et conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
Tél. : 204 945-2561

Sans frais (au Manitoba seulement) : 1 800
655-5244

chris.besko@gov.mb.ca

Sarah Corrigall-Brown
Senior Legal Counsel, Capital Markets
Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6738
scorrigal-brown@bcsc.bc.ca

Bonnie Kuhn
Manager, Legal
Market Regulation
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 355-3890
bonnie.kuhn@asc.ca

Liz Kutarna
Deputy Director
Capital Markets, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
Tél. : 306 787-5871
liz.kutarna@gov.sk.ca

Maye Mouftah
Senior Legal Counsel
Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416 593-2358
mmouftah@osc.gov.on.ca

Jeff Scanlon
Senior Legal Counsel
Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416 204-4953
jscanlon@osc.gov.on.ca

Sonne Udemgba
Deputy Director
Legal Department, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
Tél. : 306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Annexe A

Indications potentielles relatives aux conflits d'intérêts

Résolution des conflits d'intérêts

Observations générales

Les sociétés et les représentants doivent résoudre les conflits d'intérêts importants en faisant passer l'intérêt du client avant le leur.

Les conflits d'intérêts doivent être évités, déclarés ou contrôlés. S'il est impossible de les déclarer ou de les contrôler de manière à faire passer l'intérêt du client avant celui de la société et du représentant, il faut les éviter. Dans d'autres circonstances, il est possible de les atténuer en les déclarant ou au moyen de contrôles. Toutefois, la seule déclaration est généralement un mécanisme d'atténuation inadéquat en raison de son incidence limitée sur le processus de décision du client.

Évitement des conflits d'intérêts

La société ou le représentant doit éviter tout conflit d'intérêts important qu'il n'est pas en mesure de contrôler de manière à faire passer l'intérêt du client avant le sien.

Éviter un conflit consiste notamment à cesser d'offrir un service, à ne pas négocier un produit en particulier, à ne pas fournir de conseils à son sujet ou à mettre fin à la relation avec le client.

Contrôle des conflits d'intérêts

Pour traiter les conflits importants en priorisant l'intérêt du client, les sociétés et les représentants doivent être en mesure de détecter les situations conflictuelles et de prendre des mesures appropriées. Les sociétés devraient traiter ces conflits de manière proactive au moyen de politiques et de procédures rigoureuses et efficaces qui sont établies en fonction d'un certain nombre de facteurs, notamment la taille et la complexité de leurs activités et la disponibilité de l'information sur leurs clients.

Voici les éléments clés d'un système raisonnable de gestion des conflits qui permettrait aux sociétés de s'acquitter de leurs obligations envers leurs clients :

- le ton donné par les dirigeants : la personne désignée responsable, la haute direction et le conseil d'administration (ou l'équivalent) de la société doivent souligner l'importance de se comporter avec intégrité dans les relations avec les clients et de résoudre les conflits d'intérêts en faisant passer leur intérêt avant celui de la société et des représentants;
- des structures, des politiques et des procédures qui s'articulent pour repérer et résoudre les conflits d'intérêts et qui comprennent :

- une description fonctionnelle de l'expression « conflit d'intérêts » qui permette à la société et à ses salariés (y compris les représentants) de comprendre et de repérer les conflits d'intérêts importants qui pourraient survenir au sein de l'entreprise;
- une obligation interne en vertu de laquelle les salariés ou mandataires (y compris les représentants) qui sont informés d'un conflit d'intérêts important potentiel ou réel doivent en aviser immédiatement le chef de la conformité de la société;
- l'intégration d'une norme de « priorité à l'intérêt du client » ou du « client d'abord » dans le code de conduite de la société;
- une définition claire des responsabilités de la société et des représentants en ce qui concerne le repérage et la gestion des conflits d'intérêts;
- des procédures définies de transmission aux échelons supérieurs des situations conflictuelles potentielles;
- le repérage proactif et systématique des conflits d'intérêts au sein de l'entreprise de façon continue et périodique, par exemple au moyen d'un inventaire des conflits;
- la déclaration régulière des conflits d'intérêts importants par le chef de la conformité à la personne désignée responsable, à la haute direction et au conseil d'administration (ou l'équivalent), y compris les mesures prises pour les résoudre;
- des mises à l'essai périodiques du cadre de gestion des conflits de la société;
- l'obligation, prévue par le système de conformité de la société, d'éviter les conflits d'intérêts importants s'il s'agit de la seule manière raisonnable de les résoudre et la seule conforme à l'obligation de faire passer l'intérêt du client avant celui de la société et du représentant, même si cela implique de renoncer à une occasion d'affaires ou à une rémunération intéressante;
- la communication d'information efficace aux clients;
- des pratiques d'embauche qui examinent rigoureusement les antécédents des candidats, s'ils sont disponibles, en matière d'intégrité, de solvabilité, de compétence démontrée, de conformité à la législation canadienne en valeurs mobilières et d'interaction avec les autorités en valeurs mobilières;
- une formation portant sur l'intégrité dans les relations avec les clients;
- un système exhaustif et efficace dans tous les établissements de la société, et non pas uniquement à son siège.

Pour les sociétés qui négocient des produits exclusifs ou fournissent des conseils à leur sujet, l'intérêt à les recommander donne lieu à un conflit d'intérêts important qui peut augmenter le risque de recommander un produit ne convenant pas au client, en contravention de l'obligation de convenance au client. Les sociétés et les représentants doivent non seulement s'assurer que les produits qu'ils recommandent conviennent au client, mais aussi résoudre ce conflit au moyen de contrôles rigoureux qui l'atténuent efficacement, et non se contenter de le déclarer. La société ou le représentant agissant en son nom qui n'est pas en mesure de contrôler le

conflit découlant de son intérêt à recommander un produit exclusif doit l'éviter en ne recommandant pas le produit ou en ne le négociant pas.

Il incombe à la personne inscrite qui décide de contrôler un conflit d'intérêts au lieu de l'éviter de démontrer que les contrôles mis en place garantissent que l'intérêt du client passe avant celui de la société et du représentant.

Communication des conflits d'intérêts

En vertu du paragraphe 3 de l'article 13.4 de la Norme canadienne 31-103, la société doit communiquer rapidement et adéquatement au client tout conflit d'intérêts important réel ou potentiel dans sa relation avec la société et le représentant dont un investisseur raisonnable s'attendrait à être informé. Cette obligation s'ajoute aux contrôles que la société doit utiliser pour résoudre le conflit.

Nous nous attendons à ce que les clients utilisent l'information sur les conflits d'intérêts pour choisir une personne inscrite ou évaluer ses pratiques commerciales, sa gestion des conflits et son rendement global en continu. L'information que les clients (et les clients éventuels) reçoivent est donc essentielle pour leur permettre de prendre une décision éclairée à ce sujet, puis d'évaluer la relation. Voici certaines de nos attentes à l'égard des sociétés qui fournissent de l'information aux clients concernant les conflits d'intérêts :

- pour les nouveaux clients, l'information devrait être fournie avant l'ouverture du compte;
- pour les clients existants, de l'information adéquate devrait être fournie lorsque le conflit d'intérêts survient ou, dans le cas d'un conflit lié à une opération, avant d'exécuter celle-ci, de sorte qu'ils disposent d'un délai raisonnable pour l'évaluer;
- il incombe à la société de déclarer les conflits d'intérêts importants aux clients de façon évidente, précise, claire et pertinente pour qu'ils puissent les comprendre adéquatement;
- les sociétés et les représentants devraient avoir des motifs raisonnables de croire que les clients comprennent pleinement les implications et les conséquences du conflit entre eux, notamment :
 - les avantages et risques relatifs des options envisagées, mais non retenues par le représentant ou le client;
 - les frais supplémentaires éventuels perçus par la société ou le représentant, qu'ils soient payés par le client ou non;
 - les frais supplémentaires éventuels qui sont payés par le client;
 - l'incidence potentielle de ces frais sur le client, notamment l'incidence sur le rendement des placements au fil du temps;
- la société doit obtenir le consentement éclairé et explicite du client avant d'exécuter l'opération ou de mettre en œuvre la stratégie;

- une fois le consentement du client obtenu, la société et le représentant doivent aussi être en mesure de démontrer que l'opération ou la stratégie fait passer l'intérêt du client avant le leur et qu'elle est conforme à leurs autres obligations envers lui;
- l'information devrait porter sur toutes les activités externes de la société et des représentants concernés.

Dans le cas des clients institutionnels, à moins que leur intérêt et celui de la personne inscrite ne soient foncièrement divergents, selon l'information dont la société et le représentant disposent à leur sujet, la seule déclaration peut suffire. Cependant, même dans ce cas, il peut se produire certaines situations dans lesquelles la seule solution raisonnable est l'évitement.

Questions

44) Est-il approprié que la déclaration soit la principale manière de résoudre les conflits d'intérêts entre les sociétés et leurs clients institutionnels?

45) Existe-t-il d'autres situations particulières dans lesquelles la communication pourrait être la principale manière de résoudre certains conflits d'intérêts?

Dans la présente instruction complémentaire, on entend par « **client institutionnel** » :

- a) une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III;
- b) une société inscrite agissant pour son propre compte;
- c) l'une des personnes suivantes, si elle a renoncé à l'obligation d'évaluer la convenance au client conformément au paragraphe 4 de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103 (ou l'équivalent dans les règles des organismes d'autoréglementation canadiens) :
 - i) la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la *Loi sur la Banque de développement du Canada* (L.C. 1995, chapitre 28);
 - ii) la filiale d'une personne ou société visée au paragraphe a ou à l'alinéa i du paragraphe c, dans la mesure où celle-ci a la propriété de tous les titres avec droit de vote de la filiale, à l'exception de ceux dont les administrateurs de la filiale doivent, en vertu de la loi, avoir la propriété;
 - iii) une caisse de retraite réglementée soit par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, soit par une commission des régimes de retraite ou une autorité de réglementation similaire d'un territoire du Canada, ou une filiale en propriété exclusive d'une telle caisse de retraite, si son actif net dépasse 100 millions de dollars;
 - iv) une entité constituée dans un territoire étranger qui est analogue à celles visées du paragraphe a à l'alinéa iii du paragraphe c;

- v) le gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada, ou une société d'État, un organisme public ou une entité en propriété exclusive du gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada;
- vi) tout gouvernement national, fédéral, d'un État, d'une province, d'un territoire ou toute administration municipale d'un pays étranger ou dans un pays étranger, ou tout organisme d'un tel gouvernement ou d'une telle administration;
- vii) une municipalité, un office ou une commission publics au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec, si son actif net dépasse 100 millions de dollars;
- viii) une société de fiducie inscrite ou autorisée à exercer son activité, en vertu de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* (L.C. 1991, c. 45) ou d'une loi équivalente dans un territoire du Canada ou dans un territoire étranger, et agissant pour un compte géré par elle;
- ix) une personne agissant pour un compte géré par elle, si elle est inscrite ou autorisée à exercer l'activité de conseiller ou l'équivalent en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger;
- x) un fonds d'investissement qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :
 - i) il est géré par une personne ou société qui est inscrite à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;
 - ii) il est conseillé par une personne ou société autorisée à agir comme conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;
- xi) une personne ou société, à l'exclusion d'une personne physique, dont les actifs financiers, au sens de l'article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus*, ont une valeur de réalisation globale avant impôt, mais déduction faite des passifs correspondants, de plus de 100 millions de dollars;

Questions

46) Cette définition de « client institutionnel » est-elle appropriée pour l'application de l'instruction complémentaire? Par exemple : *i)* le seuil de 100 millions de dollars est-il approprié?; *ii)* le traitement particulier des clients institutionnels indiqué dans l'instruction complémentaire est-il approprié?; *iii)* l'introduction de la notion de « client institutionnel » et du traitement particulier connexe entraîne-t-elle une complexité excessive dans l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux conflits d'intérêts? Dans la négative, veuillez fournir des explications et, le cas échéant, proposer d'autres libellés.

47) Le « client institutionnel » pourrait-il être défini comme un client autorisé autre qu'une personne physique ou remplacé par cette notion?

Indications relatives à des cas particuliers de conflit d'intérêts

Rémunération

Les obligations prévues à l'article 13.4 de la Norme canadienne 31-103 et les autres obligations des personnes inscrites envers leurs clients n'empêchent pas automatiquement ces personnes d'accepter une rémunération d'une autre source que leurs clients, y compris les commissions de suivi versées par l'émetteur d'un produit ou les commissions sur les nouvelles émissions à l'égard des placements des clients. Les sociétés devraient établir s'il est raisonnable de s'attendre à ce que la rémunération influence de manière inappropriée le traitement des clients par les représentants. Elles devraient s'assurer d'exercer des contrôles et une surveillance appropriés pour atténuer ce conflit, qui doit être évité s'il est impossible de le gérer. Rappelons que la société ou le représentant qui fait passer la maximisation ou la perception d'une rémunération provenant d'une autre source que les clients avant l'intérêt de ces derniers contrevient à l'article 13.4 de la Norme canadienne 31-103 et, de manière générale, à ses obligations envers eux.

Le cadre et les pratiques de rémunération des représentants qui sont utilisés par les sociétés, y compris les moyens directs comme les commissions, l'appréciation du rendement et les cibles de ventes ainsi que les moyens indirects comme les promotions et l'évaluation du volume d'affaires des représentants à diverses fins (par exemple, la retraite et les primes) (les **mesures incitatives**), peuvent entraîner des conflits d'intérêts significatifs entre les sociétés ou les représentants et leurs clients. Voici des façons d'offrir des incitatifs aux représentants qui peuvent étayer la conclusion qu'une société a suffisamment géré les conflits d'intérêts potentiels ou réels que peuvent soulever ses mesures incitatives. La société devrait :

- établir si ses mesures incitatives augmentent le risque de faire des recommandations ou d'accepter des ordres qui ne conviennent pas au client et, dans l'affirmative, de quelle manière;

- établir si sa gouvernance et ses contrôles sont adéquats pour contrôler les conflits d'intérêts découlant des mesures incitatives et, dans la négative, les modifier pour les rendre adéquats ou modifier les mesures incitatives pour atténuer les conflits;
- maintenir des barrières informationnelles et financières appropriées (cloisonnement éthique) entre ses activités de courtage et de conseil et :
 - les émetteurs reliés, associés ou membres du même groupe;
 - les autres services de la société, comme ceux chargés des opérations pour compte propre et des prises fermes;
- si elle utilise une grille de rémunération, s'assurer que la rémunération n'incite pas la société ou le représentant à faire passer son intérêt avant celui du client et, le cas échéant, modifier la grille;
- si ses mesures incitatives sont complexes, s'interroger sur sa capacité à en expliquer clairement les raisons et les objectifs à l'autorité de réglementation;
- intégrer des mesures incitatives qui permettent de verser une certaine rémunération aux représentants même s'ils conseillent aux clients de « ne rien faire », si cette recommandation est convenable; cela peut consister, par exemple, à s'assurer que les clients ont des comptes tarifés, si la société en offre, et que ces comptes leur conviennent en fait mieux que d'autres types de comptes;
- si elle offre des comptes tarifés, avoir un programme de conformité interne qui vérifie que les clients reçoivent les services auxquels leur donnent droit les conditions de leur compte ou leur contrat avec la société;
- inclure dans ses programmes de surveillance des mesures spécialisées pour établir si les recommandations des représentants peuvent être influencées par les seuils de sa structure d'incitatifs; la surveillance spécialisée devrait être envisagée si les représentants s'approchent de seuils qui, par exemple :
 - leur attribuent un pourcentage plus élevé dans la grille de rémunération;
 - leur donnent droit à une prime finale;
 - entraînent une augmentation rétroactive des commissions perçues sur des opérations exécutées au cours de l'année si une cible donnée est atteinte;
 - leur donnent le droit de participer à un club de reconnaissance, comme un « club du président »;
- accroître la surveillance des recommandations des représentants pour ce qui est de la convenance au client en fonction d'événements clés touchant la liquidité dans le cycle de vie de l'investisseur, comme le rachat d'une pension, la vente du domicile en vue de la retraite et une succession, si l'incidence des recommandations est particulièrement significative pour le client;

- maintenir des contrôles pour atténuer le risque que la société et ses représentants ne génèrent plus de rémunération pour eux-mêmes ou une partie liée en augmentant le volume d'opérations dans le compte du client; la société devrait être à l'affût de ce type de comportement et surveiller les représentants de près pour détecter les pratiques nuisibles;
- faire en sorte que la rémunération des dirigeants chargés de la surveillance et des dirigeants de succursales ne soulève pas les mêmes conflits d'intérêts que celle des représentants ou, à défaut, qu'elle fasse l'objet de contrôles efficaces des conflits d'intérêts potentiels, notamment un mécanisme qui réduit la rémunération en cas de problèmes de conformité comme des plaintes justifiées de clients, des constatations internes de pratiques non conformes et des mesures réglementaires ou disciplinaires.

Pratiques commerciales

Actuellement, la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (la **Norme canadienne 81-105**) s'applique aux pratiques des participants du secteur dans le cadre du placement de titres d'OPC. L'intention qui a présidé à la prise de cette règle était de réduire les conflits d'intérêts entre les investisseurs et les courtiers, leurs représentants et les gestionnaires de fonds d'investissement. La Norme canadienne 81-105 établit une norme de conduite minimale pour garantir que la rémunération ou les avantages offerts aux courtiers participants et à leurs représentants ne sont pas excessifs au point d'influencer indûment la sélection des OPC dont les titres sont placés auprès des clients.

Nous savons que certaines personnes inscrites ont des pratiques commerciales et des ententes de rémunération qui ne sont pas visées par la Norme canadienne 81-105, mais qui peuvent soulever les mêmes types de conflits d'intérêts et les empêcher de remplir leurs obligations envers leurs clients.

Nous nous attendons à ce que les personnes inscrites se demandent comment les pratiques commerciales utilisées lors du placement de tout type de produit pourraient les empêcher de remplir leurs obligations envers leurs clients, notamment celles entourant les conflits d'intérêts, la convenance au client et la connaissance du produit.

Par « pratiques commerciales », nous entendons les activités liées au placement de titres, y compris :

- les paiements à une personne inscrite dans le cadre du placement des titres d'un émetteur;
- les avantages non pécuniaires offerts à une personne inscrite dans le cadre du placement des titres d'un émetteur;
- le défraiement ou le remboursement des coûts engagés par une personne inscrite dans le cadre du placement des titres d'un émetteur.

Questions

48) Existe-t-il d'autres exemples de pratiques commerciales à ajouter à la liste ci-dessus?

49) Les interdictions et restrictions de pratiques commerciales comme celles prévues par la Norme canadienne 81-105 sont-elles appropriées pour les produits n'appartenant pas à la catégorie des OPC? Les indications sur ce point sont-elles suffisantes?

50) Les restrictions des pratiques commerciales sont-elles plus pertinentes pour le placement de certains types de produits, comme les mécanismes de placement en gestion commune, ou faudrait-il en envisager plus généralement pour tous les types de produits?

Les pratiques commerciales peuvent, pour tous les types de titres, créer des incitatifs qui donnent lieu à des conflits d'intérêts importants entre une société, ses représentants et les clients. En voici des exemples :

- une société crée des incitatifs, directement ou indirectement, pour que ses représentants recommandent des produits exclusifs au lieu de produits de tiers;
- les ententes de rémunération des courtiers créent des incitatifs pour que les représentants recommandent un produit plutôt qu'un autre;
- des émetteurs ou les membres du même groupe parrainent des conférences ou d'autres activités pédagogiques qui pourraient influencer sur les recommandations des représentants de courtier à leurs clients;
- des personnes inscrites reçoivent des avantages non pécuniaires d'un émetteur, comme des cadeaux ou des divertissements pour leurs représentants, en contrepartie du placement de ses titres;
- les coûts engagés par des personnes inscrites dans le cadre du placement des titres d'un émetteur sont défrayés ou remboursés.

Les personnes inscrites devraient envisager leur obligation de détecter et de résoudre les conflits d'intérêts importants d'une manière qui fasse passer l'intérêt du client avant le leur lorsqu'elles choisissent leurs pratiques commerciales. Par exemple, lorsqu'ils s'interrogent sur les types d'activités promotionnelles auxquelles il convient de participer ou les types de cadeaux qu'il convient d'accepter, les sociétés inscrites et leurs représentants devraient essayer de voir s'ils peuvent créer des incitatifs susceptibles d'influer sur les recommandations faites aux clients. Cette influence peut pousser les représentants à faire des recommandations qui font passer leur intérêt à recevoir l'incitatif avant celui du client à obtenir des conseils impartiaux.

Questions

51) Faudrait-il imposer d'autres obligations afin de limiter les pratiques commerciales actuellement utilisées pour inciter les représentants à vendre certains produits?

52) Quel type d'information faudrait-il exiger sur les pratiques commerciales entourant le placement de titres autres que ceux d'OPC, lesquels sont déjà visés par des obligations d'information?

53) Faudrait-il fournir d'autres indications sur certaines pratiques commerciales et la manière de les évaluer en fonction des obligations générales des personnes inscrites envers leurs clients? Dans l'affirmative, veuillez fournir des exemples détaillés.

Indications de clients

Nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants qui dirigent des clients ou des clients éventuels vers un produit ou un service financier, offert notamment par une société d'assurance, une banque ou un planificateur financier, respectent leurs obligations générales envers eux, les obligations prévues dans la section 3 de la partie 13 de la Norme canadienne 31-103 et toute autre obligation applicable prévue par la législation en valeurs mobilières.

Par exemple, si le client a souscrit des titres et que le représentant le dirige vers un autre fournisseur de services en vue de les vendre, cette indication doit se faire de manière à garantir que la vente lui convient. De même, si un représentant également assujéti à d'autres régimes réglementaires, applicables notamment aux assurances ou aux banques, recommande à un client d'investir dans un produit financier autre qu'un titre, par exemple un fonds distinct, et que le client peut raisonnablement supposer qu'il envisageait de placer des titres, le représentant doit être en mesure de démontrer qu'il a géré le conflit découlant du fait qu'il détient deux permis.

Annexe B

Indications potentielles relatives à la connaissance du client

En vertu de l'article 13.2 de la Norme canadienne 31-103, les sociétés et les représentants doivent notamment prendre des mesures raisonnables pour disposer de renseignements suffisants sur les besoins et objectifs de placement, la situation financière et le profil de risque du client pour s'acquitter de leur obligation d'évaluer la convenance.

L'obligation de connaissance du client est une obligation fondamentale des sociétés et des représentants envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Elle découle des obligations des sociétés et des représentants envers leurs clients.

Les sociétés et les représentants ont pour fonction de préserver l'intégrité des marchés financiers. Dans l'exercice de cette fonction, ils sont tenus d'établir l'identité de leurs clients et d'effectuer un contrôle diligent à leur sujet pour s'acquitter de leur obligation de connaissance du client. L'information du client est à la base de l'évaluation de la convenance des opérations. Plus généralement, elle aide la société et le représentant à comprendre les besoins et objectifs de placement du client. Elle contribue à protéger le client, la personne inscrite et l'intégrité des marchés financiers.

Nombre de clients peuvent nécessiter de l'assistance pour formuler leurs besoins et objectifs de placement. Ils peuvent aussi fournir des instructions imprécises ou incompatibles avec l'information qu'ils ont fournie. Dans ce cas, la société et le représentant peuvent avoir à leur demander d'autres renseignements. Nous nous attendons à ce qu'ils portent une attention particulière aux investisseurs les plus vulnérables et les moins avertis.

Selon nous, le processus de connaissance du client devrait permettre de comprendre pleinement chaque client et ne pas se résumer à une tentative de répartir les clients dans les catégories de produits offerts par la société. Les sociétés et les représentants devraient profiter de la collecte initiale de l'information du client pour expliquer à celui-ci qu'il doit mettre cette information à jour en communiquant avec eux. Nous soulignons également que le processus de connaissance du client est continu, ne prend pas fin après l'analyse initiale de l'information et nécessite un suivi de la part des sociétés, des représentants et de leurs clients.

Pour remplir leur obligation de connaissance du client, les sociétés et les représentants doivent prendre des mesures raisonnables pour disposer de renseignements suffisant sur ce qui suit :

- les besoins et objectifs de placement du client, y compris l'horizon temporel des placements et les contraintes et préférences applicables en matière d'investissement, par exemple l'investissement socialement responsable et les contraintes religieuses;

- la situation financière du client, y compris le montant et la nature de tous ses actifs et passifs, dont les caractéristiques de base de ses dettes (comme le taux d'intérêt d'un prêt). L'information sur la situation financière du client comprend aussi sa valeur nette, ses revenus, ses investissements actuels, sa situation d'emploi, ses besoins de liquidité, son état civil, ses personnes à charge et sa situation fiscale de base (nous reconnaissons que les sociétés et les représentants ne fournissent pas de services de planification fiscale à moins de l'annoncer explicitement);

Question

54) Dans quelle mesure l'obligation de connaissance du client devrait-elle obliger les personnes inscrites à recueillir de l'information fiscale sur le client? Par exemple, quelle place devraient occuper les stratégies fiscales de base dans l'évaluation de la convenance au client effectuée par les personnes inscrites?

- le profil de risque du client, relativement à divers types de titres et de portefeuilles de placements, compte tenu de ses connaissances en investissement, de son expérience et de sa vulnérabilité.

On trouvera ci-dessous les mesures que les sociétés et les représentants devraient prendre pour démontrer qu'ils s'acquittent de leurs obligations générales envers leurs clients dans l'exécution de ces obligations :

- à l'ouverture du compte et lors de tout changement important, le formulaire « Connaissance du client » doit être exhaustif, contenir tous les renseignements recueillis dans le cadre du processus de connaissance du client, et être daté et signé par le client et le représentant. Un exemplaire doit être remis au client;
- le formulaire « Connaissance du client » devrait contenir des explications en langage simple sur chaque entrée et chaque expression, dont les objectifs financiers, le profil de risque (et expressions connexes), les types d'actifs et de passifs;
- s'il est raisonnable de croire que l'information sur la situation du client est incomplète ou inexacte, le représentant devrait demander des renseignements au client pour la compléter ou la corriger;
- une procédure en vertu de laquelle la société ou le représentant fait des tentatives raisonnables pour communiquer avec le client afin de mettre à jour ses renseignements au moins une fois tous les 12 mois, puisque des renseignements périmés ne permettent pas aux personnes inscrites de remplir leur obligation d'évaluer la convenance au client;

- la procédure applicable lorsque le client ne fournit pas une partie ou la totalité de l'information requise;

Question

55) Dans quelle mesure faudrait-il autoriser le représentant à ouvrir un nouveau compte client ou à exécuter une opération sur titres s'il ne dispose pas de tout ou partie de l'information du client? Faudrait-il obliger le client à fournir certains éléments d'information minimaux, sans quoi le représentant ne pourrait ouvrir de compte ni exécuter d'opérations?

- La méthode employée par la société et le représentant pour établir le rapport entre leur client et le risque de placement (son « profil de risque ») devrait approfondir l'analyse des facteurs subjectifs et objectifs pertinents, de préférence au moyen de tableaux, de graphiques et d'exemples. En outre, nous nous attendons à ce que toute explication des risques mentionne explicitement les pertes financières potentielles, et pas uniquement les divers niveaux de volatilité, ainsi que le rendement ajusté en fonction du risque.

Les sociétés devraient notamment s'assurer de ce qui suit :

- elles disposent d'une procédure rigoureuse comprenant notamment les éléments suivants pour évaluer le niveau de risque que le client est désireux ou capable de prendre :
 - l'évaluation de la capacité du client d'assumer des pertes;
 - le repérage des clients auxquels les dépôts en espèces ou les produits garantis conviennent parce qu'ils ne souhaitent pas prendre le risque de perdre du capital;
 - une interprétation appropriée des réponses des clients aux questions qui n'accorde pas de poids disproportionné à certaines réponses;
- le cas échéant, les outils dont elles se servent (y compris les questionnaires) sont bien conçus pour établir un profil de risque pertinent qu'elles et les représentants peuvent utiliser pour faire des recommandations dans le cadre de l'évaluation de la convenance au client, et les limites éventuelles sont définies et atténuées;
- les questions et réponses utilisées pour établir le niveau de risque que le client est désireux ou capable de prendre ainsi que les descriptions utilisées à ces fins sont équitables, claires et non trompeuses;
- elles disposent d'une procédure rigoureuse et souple pour vérifier que les investissements sélectionnés conviennent au client, compte tenu de ses objectifs de placement, de sa situation financière (y compris le niveau de risque qu'il est désireux ou capable de prendre) ainsi que de ses connaissances et de son expérience en matière d'investissement;

- les représentants comprennent la nature et les risques des produits ou des actifs sélectionnés pour les clients;
- les représentants évitent d'aider les clients à répondre aux questions portant sur leurs préférences en matière de risque (c'est-à-dire les facteurs subjectifs) pour ne pas les influencer dans cet aspect de l'analyse.

Les sociétés et les représentants devraient faire preuve de jugement professionnel pour établir le profil de risque du client en fonction de ces facteurs. Cette conclusion générale étant le principal objectif, les sociétés devraient s'assurer que leur processus est justifiable et fiable;

Question

56) Faudrait-il fournir des indications supplémentaires relativement au profil de risque?

- la méthode employée par la société et le représentant pour établir les objectifs financiers du client devrait permettre à celui-ci de les formuler dans ses propres termes. Les objectifs financiers, surtout pour les clients individuels, visent souvent des fins et des résultats particuliers, comme conserver un certain style de vie à la retraite, accroître les avoirs d'un certain pourcentage sur un certain nombre d'années, acheter une maison ou payer les études postsecondaires des enfants. Nous nous attendons à ce que les personnes inscrites comprennent bien les véritables besoins et objectifs de placement du client. Il ne suffit pas de lui demander si ses besoins et objectifs de placement correspondent à une courte liste d'options préétablies en fonction de produits, comme « croissance », « revenus » ou « équilibré », ni de restreindre le processus de connaissance du client à une répartition machinale des clients selon ces options limitées;
- la méthode employée par le représentant pour appliquer le processus de connaissance du client ne devrait pas l'amener à tenter d'influencer le client en faisant passer l'intérêt de la personne inscrite avant celui du client. Par exemple, le représentant qui encourage le client à augmenter sa capacité de prendre des risques pour obtenir le taux de rendement requis et satisfaire ses besoins et objectifs de placement ne respecte pas ses obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client ni ses obligations générales envers lui. Nous nous attendons à ce que le représentant avise le client, par exemple, qu'il devrait économiser davantage pour atteindre ses objectifs ou réduire ses attentes par rapport à ses objectifs financiers initiaux;
- la méthode employée par la société et le représentant pour appliquer le processus de connaissance du client ne devrait pas se limiter à un examen sommaire de ses actifs liquides et financiers, car elle ne serait probablement pas conforme à l'obligation de connaissance du client ni aux obligations générales envers lui. Le

représentant devrait plutôt comprendre le type et les conditions de base des passifs financiers du client;

- la société et le représentant ne devraient pas simplement supposer que le client comprendra le formulaire « Connaissance du client » et les discussions ou interactions connexes. Il leur incombe de confirmer qu'il comprend raisonnablement ce formulaire, y compris les renseignements qui y sont inscrits, ainsi que le résultat du processus de connaissance du client.

Question

57) Dans quelles circonstances serait-il approprié que le représentant recueille de l'information du client moins détaillée? Faudrait-il fournir des indications supplémentaires sur le niveau de détail de l'information à recueillir selon le contexte?

Annexe C

Indications potentielles relatives à la connaissance du produit – Représentant

L'obligation de connaissance du produit est une obligation fondamentale des sociétés et des représentants envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Elle découle des obligations générales des sociétés et des représentants envers leurs clients.

Les personnes inscrites doivent remplir leurs obligations de connaissance du produit et de connaissance du client pour évaluer la convenance au client. Pour ce faire, elles devraient avoir une connaissance approfondie de tous les titres qu'elles négocient pour lui ou qu'elles lui recommandent. L'obligation de connaissance du produit nécessite non seulement d'en connaître les caractéristiques, mais aussi de comprendre l'incidence du montant du placement proposé, de la stratégie d'investissement proposée et de la place du titre dans le portefeuille du client.

Pour remplir leur obligation de connaissance du produit, les représentants doivent :

- comprendre la structure, les caractéristiques, la stratégie, les coûts et les risques de chaque produit que leur société négocie ou sur lequel elle fournit des conseils et pouvoir comparer les produits entre eux;
- comprendre la structure, les caractéristiques, la stratégie, les coûts et les risques de chaque produit qu'ils recommandent à leurs clients d'acheter ou de vendre;
- comprendre l'incidence de tous les frais associés au produit, au compte du client et à la stratégie d'investissement.

Dans la plupart des cas, chaque produit recommandé par le représentant ou acheté ou vendu par le client figure sur la liste de produits approuvés de la société.

Le représentant qui recommande ou envisage un produit qui ne figure pas sur la liste des produits approuvés de la société doit l'évaluer et obtenir les autorisations et approbations appropriées avant de recommander au client de l'acheter ou de le vendre.

Annexe D

Indications potentielles relatives à la connaissance du produit – Société

Les sociétés doivent donner à leurs représentants les moyens de se conformer à leur obligation de connaissance du produit grâce à des politiques et procédures, à des outils de formation, à des guides ou à d'autres méthodes. Cette obligation nécessite de comprendre l'incidence de tout titre sur le portefeuille du client. La liste de produits de la société est presque toujours déterminante dans les recommandations des représentants aux clients. Dans un premier temps, il faut donc également établir si la société a une liste de produits exclusifs ou de produits mixtes ou non exclusifs.

Une « liste de produits exclusifs » est une liste ne comportant que des produits exclusifs.

Une « liste de produits mixtes ou non exclusifs » est une liste comportant des produits exclusifs et des produits non exclusifs ou ne comportant que des produits non exclusifs sur lesquels la société peut réaliser des opérations ou fournir des conseils en vertu de son inscription et qu'elle a sélectionnés conformément à des politiques et procédures prévoyant une enquête de marché équitable et impartiale, une comparaison entre les produits et un processus d'optimisation reposant sur les besoins et objectifs de placement de ses clients.

Questions

58) Devrions-nous autoriser explicitement les sociétés qui n'ont pas de liste de produits à créer plutôt une procédure d'examen des produits ou serait-il préférable de les obliger à créer une liste de produits?

59) Des indications supplémentaires sur la réalisation d'une « enquête de marché équitable et impartiale » seraient utiles ou appréciées? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.

60) D'autres désignations que « liste de produits exclusifs » et « liste de produits mixtes ou non exclusifs » seraient-elles plus efficaces? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.

La désignation de la liste de produits ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels, mais nous nous attendons à ce que les représentants aient les compétences nécessaires pour comprendre la structure, la stratégie de produit, les caractéristiques et les risques de chaque titre avant de faire une recommandation à un client institutionnel ou d'accepter une instruction de lui.

Listes de produits mixtes ou non exclusifs

La société qui compte offrir une liste de produits mixtes ou non exclusifs doit l'élaborer conformément à des politiques et procédures prévoyant une enquête de marché équitable et

impartiale, une comparaison entre les produits et un processus d'optimisation reposant sur les besoins et objectifs de placement de ses clients. Voici une démarche possible pour remplir cette obligation :

- Au moins une fois tous les 12 mois, la société établit le profil de ses clients en fonction des renseignements dont elle dispose à leur sujet ou, si elle ne recueille pas cette information parce que ses clients ont renoncé à l'application de l'obligation d'évaluer la convenance conformément au paragraphe 4 de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103, des conventions la liant à eux et de toute autre information pertinente recueillie dans le cadre de leur relation.
 - Les nouvelles sociétés qui comptent cibler des clients présentant un certain profil ou les sociétés qui souhaitent élargir leur profil de client devraient se fixer un profil cible pour leurs nouveaux clients et s'assurer qu'ils correspondent aux paramètres.
 - Les courtiers qui n'offrent que des services d'exécution d'ordres devraient établir le profil en fonction de l'information dont ils disposent sur leurs clients, compte tenu du fait qu'ils n'en ont pas sur leurs besoins et objectifs de placement puisqu'elles n'en recueillent pas.
- La société doit réaliser une enquête équitable et impartiale sur le marché des produits sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription pour s'assurer que sa gamme de produits satisfera probablement les besoins et objectifs de placement de ses clients selon leur profil. L'enquête devrait tenir compte de facteurs comme la structure, la stratégie de produit, les caractéristiques, les risques, le coût, la liquidité, le rendement et le fait que l'émetteur est relié ou associé à la personne inscrite (**enquête de marché**).
 - Bien que son enquête de marché n'ait pas à tenir compte de tout l'univers des produits sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription, la société devrait trouver sur le marché les produits qui, selon son jugement professionnel, satisferont probablement le mieux les besoins et objectifs de placement de ses clients, compte tenu de leur profil. Par exemple, la société inscrite comme courtier en épargne collective qui offre une liste de produits mixtes ou non exclusifs devrait élaborer sa liste en évaluant objectivement une vaste gamme d'OPC, notamment des OPC avec des stratégies d'investissement actives et passives, présentant des coûts plus ou moins élevés ou exclusifs et non exclusifs.
 - Pour démontrer qu'elles ont mené une enquête de marché pertinente, les sociétés peuvent utiliser les rapports de recherche de fournisseurs externes afin de désigner les produits qui pourraient satisfaire les besoins et objectifs de placement de leurs clients, compte tenu de leur profil. Elles devraient envisager

d'effectuer initialement puis en continu un contrôle diligent des fournisseurs dont elles comptent utiliser les rapports.

- La société devrait alors vérifier si sa liste de produits actuelle offre une diversité de produits représentatifs de ceux qui ont été étudiés pendant l'enquête de marché. Elle devrait établir si elle comporte les produits les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, compte tenu de leur profil (la **comparaison des produits**).
 - Une des façons dont la société peut effectuer une comparaison des produits est d'étalonner sa gamme de produits à intervalles appropriés (par exemple tous les 12 mois) par rapport aux produits visés par l'enquête de marché pour en vérifier la compétitivité selon des critères clés comme l'historique de rendement haut et bas ajusté en fonction du risque sur une période donnée; les caractéristiques; les frais et les coûts associés au produit ou investis dans le produit; et les facteurs de risque applicables au titre ou à la stratégie d'investissement (les **critères d'étalonnage**).
- La société dont la liste de produits actuelle ne comporte pas les produits repérés lors de la comparaison des produits qui sont les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, compte tenu de leur profil, devrait les y ajouter si elle est en mesure de le faire (**l'optimisation de la liste de produits**).

Question

61) Est-il raisonnable de s'attendre à ce que les sociétés effectuent une enquête de marché, une comparaison des produits ou une optimisation de la liste de produits de la façon « la plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement de leurs clients, compte tenu de leur profil »? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

Nous nous attendons à ce que la société prouve sa conformité à ces obligations en établissant un rapport décrivant les éléments suivants :

- ses processus internes pour effectuer l'enquête de marché, la comparaison des produits et l'optimisation de la liste de produits;
- la façon dont ces processus lui permettent de sélectionner une liste de produits qui répond à la définition de liste de produits mixtes ou non exclusifs (le **rapport sur la conformité de la liste de produits**). Le premier rapport sur la conformité de la liste de produits et ses modifications importantes devraient être approuvés par la personne désignée responsable et le conseil d'administration (ou l'équivalent) de la société avant la finalisation et la mise en œuvre.

Nous rappelons également qu'en cas de conflit d'intérêts entre les sociétés et leurs clients découlant de l'analyse de leur liste de produits, les sociétés doivent faire passer l'intérêt des clients avant le leur (ou celui de leurs représentants).

Nous précisons que la simple existence d'autres produits qui pourraient être « meilleurs » ou plus convenables pour les clients que ceux figurant dans la gamme de produits de la société n'est pas considérée comme un manquement à l'obligation de connaissance du produit relatif à sa liste de produits mixtes ou non exclusifs, si son processus d'élaboration de la liste est raisonnable, impartial et fondé sur l'exercice judicieux de son jugement professionnel.

Liste de produits exclusifs

La société qui déclare avoir une liste de produits exclusifs doit tout de même comparer tous les produits qui y figurent en fonction de critères clés pour vérifier s'ils sont concurrentiels les uns par rapport aux autres afin d'aider ses représentants à évaluer la convenance au client. Ces critères clés devraient au moins comprendre les critères d'étalonnage. La société dont la liste de produits exclusifs ne comporte qu'un produit (par exemple, le courtier sur le marché dispensé qui ne place que les parts d'un fonds en gestion commune) n'a pas à faire de comparaison.

La société dont la liste de produits répond à la définition de liste de produits exclusifs ne devrait pas se présenter d'une autre manière, explicitement ou implicitement.

Attentes générales à l'égard des listes de produits

Dans le cas des sociétés qui mettent des produits exclusifs sur leur liste, le contrôle diligent effectué lors de la sélection des produits, et si elles ont une liste de produits mixtes ou non exclusifs, l'évaluation des produits figurant sur la liste, dans tous les autres cas, devraient être encadrés par des barrières informationnelles et financières appropriées qui les séparent des émetteurs. Un contrôle diligent approprié s'effectue de manière objective et fait passer l'intérêt du client avant celui de la personne inscrite ou des émetteurs reliés, associés ou faisant partie du même groupe.

Les sociétés devraient accorder suffisamment de souplesse à leurs représentants pour envisager d'autres produits que ceux figurant sur leur liste dans certaines circonstances. Par exemple, lorsque les titres composant le portefeuille d'un nouveau client ne sont pas sur la liste de produits de la société ou que le client souhaite que le représentant envisage un titre en particulier qui n'y figure pas, nous nous attendons à ce que le représentant évalue le produit avant de lui faire une recommandation sur le titre ou de le conseiller sur ses avantages relatifs. Si le représentant d'une société ayant une liste de produits exclusifs envisage un produit non exclusif pour l'une des raisons ci-dessus, cela ne signifie pas que sa société doive suivre le processus d'élaboration de la gamme de produits auquel les sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs sont censées se conformer.

Nous nous attendons à ce que les grandes sociétés, surtout celles qui ont une liste de produits mixtes ou non exclusifs, aient besoin de former un comité d'examen des produits pour effectuer le contrôle diligent nécessaire à l'élaboration de la liste et à l'évaluation des produits. Les petites sociétés peuvent trouver difficile de créer un comité d'examen des produits, mais, dans ce cas, elles doivent mettre en place une structure de gouvernance qui leur permette d'effectuer le contrôle diligent évoqué ci-dessus.

Dans la présente instruction complémentaire, on entend par :

- « **émetteur associé** » : un émetteur associé au sens de la Norme canadienne 33-105;
- « **fonds en gestion commune lié à un compte géré** » : à l'égard d'une société qui fournit des conseils discrétionnaires à des clients détenant un compte géré, un fonds d'investissement exclusif géré par la société qui lui permet de fournir à ceux-ci des conseils sur des portefeuilles modèles ou des services-conseils connexes, lorsque les conditions suivantes sont réunies :
 - a) les titres en portefeuille du fonds en gestion commune sont sélectionnés au moyen du processus prévu pour la liste de produits mixtes ou non exclusifs;
 - b) la société peut ou pourrait se prévaloir de la dispense prévue à l'article 8.6 de la Norme canadienne 31-103;
 - c) le client ne paie aucuns frais ni aucune commission à l'égard du fonds en gestion commune;
- « **Norme canadienne 33-105** » : la Norme canadienne 33-105 sur les *conflits d'intérêts chez les placeurs*;
- « **produit exclusif** » : à l'égard d'une société, un titre émis par elle ou un émetteur du même groupe qu'elle ou qu'un de ses représentants, ou par un émetteur associé ou un émetteur relié à la société ou au représentant, à l'exclusion de tout fonds en gestion commune lié à un compte géré;
- « **émetteur relié** » : un émetteur relié au sens de la Norme canadienne 33-105.

Annexe E

Indications potentielles relatives à la convenance au client

En vertu de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103, les sociétés et les représentants sont tenus, avant de faire une recommandation à un client, d'accepter d'un client une instruction d'achat ou de vente de titres, ou d'en acheter ou d'en vendre pour le compte géré d'un client, de s'assurer que l'achat ou la vente convient au client.

L'obligation d'évaluation de la convenance au client est une obligation fondamentale des sociétés et des représentants envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Elle découle des obligations des sociétés et des représentants envers leurs clients.

Éléments de l'obligation d'évaluation de la convenance au client

Pour respecter l'obligation d'évaluation de la convenance au client, les sociétés et les représentants doivent s'assurer que les opérations sur titres ou la stratégie d'investissement recommandées au client ou demandées par lui sont conformes aux trois éléments suivants :

- la convenance financière de base;
- la convenance de la stratégie d'investissement;
- la convenance de la sélection du produit.

Convenance financière de base

Avant de faire une recommandation ou d'accepter un ordre, la première étape de l'évaluation de la convenance au client devrait consister à évaluer les stratégies financières de base que le client pourrait employer pour satisfaire ses besoins et objectifs de placement, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque. Pour ce faire, il faut envisager d'autres stratégies de base que les opérations sur titres, comme le remboursement des dettes à taux d'intérêt élevé ou le transfert de liquidités dans un compte d'épargne.

Si le représentant trouve que des stratégies ne comportant pas d'opérations sur titres sont mieux adaptées aux besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque, et donc qu'elles lui conviennent mieux, il devrait l'en informer.

Dans certaines circonstances, le représentant peut aviser le client que l'achat d'un autre produit financier, comme un produit d'assurance ou un produit bancaire, représente une stratégie préférable, ou le diriger vers l'un des fournisseurs de ces produits. Si le client a des motifs raisonnables de croire que le représentant envisageait également des titres ou des

stratégies reposant sur des titres en le conseiller, le représentant doit être en mesure de lui expliquer pourquoi la recommandation de ne pas acheter de titres lui convient.

Convenance de la stratégie d'investissement

La personne inscrite qui, après avoir évalué la convenance financière de base, conclut que la réalisation d'opérations sur titres est probablement la meilleure façon de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client doit faire ce qui suit :

- formuler une stratégie de répartition d'actifs de base qui soit convenable ou confirmer que la stratégie de répartition d'actifs actuelle du client l'est. Cette démarche nécessite également de tenir compte de l'information du client. Nous nous attendons à ce que le représentant analyse le portefeuille du client pour vérifier s'il générera le rendement prévu ajusté en fonction du risque et si cela sera suffisant pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque. Formuler ou confirmer une stratégie de répartition d'actifs pour le client permet aux sociétés et aux représentants faisant l'objet de restrictions en matière de produits, comme les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé, les courtiers en plans de bourses d'études et les courtiers d'exercice restreint, de s'assurer que leurs produits conviennent au client et qu'aucun investissement n'excède les limites de concentration raisonnables pour la catégorie d'actifs et tout titre y appartenant;
- fixer un taux de rendement cible que le client doit atteindre pour satisfaire ses besoins et objectifs de placement, l'évaluer par rapport au profil de risque du client et corriger les éventuels décalages. Si le risque qu'il est nécessaire de prendre pour satisfaire les besoins et objectifs de placement excède la capacité du client, la personne inscrite doit réviser avec lui ses besoins et objectifs de placement;
- établir si toute autre stratégie d'investissement demandée par le client ou recommandée par le représentant convient au client. Il faut donner une interprétation large à l'expression « stratégie d'investissement ». Il peut s'agir par exemple d'une recommandation d'acheter des titres en empruntant ou de faire de la spéculation sur séance ou d'une demande du client à cet effet. Une telle recommandation correspond à l'expression « stratégie d'investissement », qu'elle donne lieu ou non à une opération sur titres ou qu'elle porte ou non sur des titres en particulier.

Les représentants doivent tenir compte des coûts lorsqu'ils évaluent la convenance au client. La société qui offre plus d'un type de compte devrait s'assurer, lorsqu'elle évalue la convenance d'une stratégie d'investissement, que le client détient le type de compte qui lui convient le mieux.

Convenance de la sélection du produit

Si l'ordre du client ou la recommandation du représentant porte sur un titre en particulier, le représentant doit s'assurer que le titre est i) convenable et ii) le plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque, en analysant :

- les titres figurant sur la liste de produits approuvés de la société;
- les titres ne figurant pas sur la liste, mais qui sont déjà dans le portefeuille que le client détient auprès de la société;
- les autres titres à propos desquels le client se renseigne.

Les personnes inscrites doivent tenir compte de l'incidence de toute rémunération que le client ou un tiers lui verse relativement au produit lorsqu'elle évalue la convenance de celui-ci pour le client.

Question

62) Le cas échéant, quelles pourraient être les conséquences inattendues de s'attendre, dans le contexte de l'obligation d'évaluation de la convenance au client, à ce que les personnes inscrites repèrent à la fois les produits convenables et ceux qui sont les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client? Les éventuels avantages de cette proposition l'emportent-ils sur ces conséquences?

Indications générales relatives à la convenance au client

L'obligation de s'assurer de recommander le produit le plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client ne signifie pas nécessairement qu'une seule stratégie ou un seul produit soit le meilleur pour lui. Plusieurs stratégies ou produits peuvent être également convenables et tout aussi efficaces pour satisfaire ses besoins et objectifs de placement.

Si le produit recommandé est avantageux pour la société ou le représentant, mais non pour le client, la recommandation n'est pas conforme à l'obligation d'évaluation de la convenance au client ni aux obligations générales de la personne inscrite envers celui-ci. Échanger les placements d'un client entre les séries d'un fonds d'investissement pour augmenter la rémunération de la société ou du représentant sans que cela profite au client n'est pas non plus conforme à cette obligation. De même, si un produit est recommandé parce qu'il est avantageux pour la société ou le représentant, mais qu'il existe dans la liste de produits un autre produit convenable et plus économique pour le client, la recommandation ne respecte ni cette obligation ni les obligations générales de la personne inscrite envers le client.

Dans la plupart des cas, il ne suffit pas d'évaluer la convenance en se contentant de vérifier que le niveau de risque des titres est conforme au profil de risque du client. Nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants évaluent la convenance en fonction du portefeuille du

client et que le niveau de risque d'un titre en particulier ne soit l'unique facteur de leur analyse du risque global que pose le portefeuille.

Pour vérifier la conformité à l'obligation d'évaluation de la convenance au client, l'autorité de réglementation ne tiendra compte que de l'information pertinente au moment de l'évaluation. Ni les événements ultérieurs ni le faible rendement ne seront considérés pour établir si l'évaluation respectait les obligations prévues par la loi à ce moment. Cependant, les événements ultérieurs ou le faible rendement pourraient nécessiter une nouvelle évaluation de la convenance au client. Voir la rubrique « Fréquence », ci-dessous.

Pour prouver la conformité à l'obligation d'évaluation de la convenance au client, les personnes inscrites doivent être en mesure de produire des preuves qu'elles avaient des motifs raisonnables de conclure qu'elles ont effectué l'évaluation conformément à leurs autres obligations envers leurs clients, y compris celles en matière de conflit d'intérêts. La portée et la nature de la participation du client ainsi que ses besoins et objectifs de placement, sa situation financière et son profil de risque sont des éléments fondamentaux de l'analyse requise. La documentation devrait indiquer tous les faits pertinents, y compris les principales hypothèses, le corpus de données considéré et l'analyse effectuée.

Toutes les sociétés et tous les représentants, y compris les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers en plans de bourses d'études et leurs représentants, devraient évaluer la convenance de l'investissement proposé en tenant compte de l'ensemble de la situation financière du client établie dans le cadre du processus de connaissance du client. De manière générale, ils ne peuvent pas omettre cette information sans manquer à leurs obligations envers leurs clients.

Fréquence

Pour respecter leur obligation d'évaluation de la convenance au client, les sociétés et les représentants doivent vérifier la convenance de son portefeuille dans les cas suivants :

- lorsqu'ils acceptent du client un ordre d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres ou d'utiliser ou de cesser d'utiliser une stratégie d'investissement relativement à un titre;
- lorsqu'ils recommandent au client d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres ou d'utiliser ou de cesser d'utiliser une stratégie d'investissement relativement à un titre;
- lorsque les événements suivants se produisent pendant que le client maintient un compte auprès de la société :
 - le dépôt ou le transfert de titres dans le compte du client ;
 - tout changement de représentant ou de société associé au compte;
 - tout changement important de l'information du client que la personne inscrite connaissait ou aurait raisonnablement dû connaître;
 - tout événement de marché significatif qui touche les marchés financiers auxquels le client est exposé;

- tout changement important du profil de risque d'un émetteur dont les titres sont détenus dans le compte du client, qu'il soit déterminé par des notations externes ou d'autres mécanismes d'évaluation internes ou externes;
- au moins tous les 12 mois ou plus fréquemment si la stratégie d'investissement proposée par le représentant nécessite un suivi plus serré.

Questions

63) Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de l'obligation d'évaluation de la convenance au client en ce qui concerne les décisions de conserver une position?

64) Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de la fréquence de l'évaluation de la convenance au client chez les personnes inscrites dont le modèle d'entreprise consiste à effectuer des opérations uniques? Par exemple, à quel moment la personne ou l'entité dans une telle relation devrait-elle cesser d'être client de la personne inscrite pour l'application de l'obligation continue d'évaluer la convenance de son compte?

Annexe F

Indications potentielles relatives à l'information sur la relation

En vertu de l'article 14.2 de la Norme canadienne 31-103, la société est tenue de transmettre au client toute l'information qu'un investisseur raisonnable jugerait importante en ce qui concerne sa relation avec elle (y compris ses représentants). Elle doit se conformer à cette obligation d'une manière compatible avec ses obligations générales envers ses clients.

Nature de la relation

La société doit fournir une description de la véritable nature de la relation client-personne inscrite en termes faciles à comprendre.

La société doit fournir une description des conflits d'intérêts qu'elle est tenue de déclarer au client en vertu de la législation en valeurs mobilières, conformément à l'alinéa e du paragraphe 2 de l'article 14.2 de la Norme canadienne 31-103. Cette description devrait notamment contenir, dans la mesure du possible, de l'information claire indiquant que la société :

- a été engagée par des émetteurs tiers pour trouver des acheteurs pour leurs titres;
- est l'unique placeur pour les émetteurs;
- offre des titres qui ne sont généralement pas liquides, en expliquant les facteurs de risque que cela implique, par exemple l'absence de marché pour la revente, la petite taille de ce marché ou le fait que l'évaluation des titres peut ne pas résulter des mécanismes du marché.

La société doit, le cas échéant, inclure de l'information indiquant qu'elle a l'obligation d'établir si l'achat ou la vente d'un titre convient au client avant d'exécuter une opération ou en tout temps, conformément à l'alinéa k du paragraphe 2 de l'article 14.2 de la Norme canadienne 31-103. Cette information devrait contenir les éléments suivants :

- une description de la méthode utilisée par la société pour évaluer l'information du client, ainsi qu'une déclaration selon laquelle le client recevra une copie de l'information recueillie auprès de lui et consignée à l'ouverture du compte et lorsque des changements importants y seront apportés;
- une déclaration selon laquelle la société évaluera la convenance au client des titres dans son compte lorsque surviendront les événements déclencheurs applicables (réglementaires et contractuels, le cas échéant), en indiquant les événements en question.

Information sur la liste de produits exclusifs

La société doit indiquer si elle n'offre que des produits exclusifs ou des produits mixtes ou non exclusifs. Celle qui a une liste de produits mixtes ou non exclusifs devrait indiquer la proportion

de produits exclusifs offerts. Lorsque la liste répond à la définition de « liste de produits exclusifs », la société doit indiquer clairement ce qui suit à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services :

- sa liste de produits se limite à des produits exclusifs et elle ne recommande que ces produits;
- par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par la société et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit :
 - le marché, plus vaste, des produits non exclusifs;
 - le fait que ces produits non exclusifs sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client.

Cette obligation ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels.

Information sur les catégories d'exercice restreint

La société doit clairement indiquer non seulement les produits ou services qu'elle peut fournir au client en vertu de l'alinéa *b* du paragraphe 2 de l'article 14.2 de la Norme canadienne 31-103, mais aussi, en général, ceux qu'elle ne peut pas lui fournir.

En particulier, le courtier en épargne collective, le courtier sur le marché dispensé, le courtier en plans de bourses d'études ou le courtier ou conseiller d'exercice restreint doit indiquer clairement à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services, qu'en raison de son inscription, il n'offre qu'une gamme limitée de produits et que, par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par la société et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit :

- une gamme complète de produits;
- le fait que ces autres types de produits sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client.

Indications générales sur l'information

Toute information fournie au client doit être mise en évidence, précise et claire. Elle doit être suffisante pour être pertinente pour le client et lui permettre de pleinement la comprendre, y compris les implications et les conséquences de son contenu pour lui. La personne inscrite devrait avoir des motifs raisonnables de conclure que le client comprend pleinement ces implications et conséquences.

Annexe G

Indications potentielles relatives aux désignations

Aucun représentant ne devrait se présenter au client ou à une autre personne de manière à l'induire en erreur ou d'une manière dont on peut raisonnablement penser qu'elle pourrait l'induire en erreur en ce qui concerne sa compétence, sa qualification ou la portée du produit ou du service offert. Cette obligation vise aussi l'utilisation de désignations dans les communications avec les clients.

Nous nous attendons à ce que la société se dote de politiques et procédures sur les désignations financières afin de favoriser la transparence pour les clients éventuels et existants, en particulier les investisseurs les plus vulnérables et les moins avertis. Ces politiques et procédures devraient être adaptées à son modèle d'entreprise et à ses offres (par exemple, produits, services et types de comptes) et comprendre des indications sur les désignations financières que les représentants peuvent employer ainsi que sur les restrictions ou interdictions dans ce domaine, y compris toute obligation de faire préapprouver une désignation par la société avant de l'utiliser. Ces politiques et procédures devraient être clairement communiquées aux représentants et appliquées par la société.

Annexe H

Indications potentielles relatives au projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client

Table des matières

Partie 1 Introduction et définitions

Partie 2 Norme de diligence des conseillers, des courtiers et de leurs représentants

2.1. Résumé

2.2. Observations générales

2.3. Champ d'application

2.4. Objectifs réglementaires

2.5. Pertinence d'autres obligations légales

Partie 3 Principes directeurs

Principe 1 Agir au mieux des intérêts du client

Principe 2 Éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client

Principe 3 Fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun

Principe 4 Interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles

Principe 5 Agir avec diligence

Partie 1 Introduction et définitions

La présente instruction complémentaire indique comment nous interprétons et appliquons **[indiquer la référence législative] ([référence législative])**.

Dans la présente instruction complémentaire, on entend par :

- « **société** » : un conseiller inscrit ou un courtier inscrit dans **[les territoires]**;
- « **personne inscrite** » : une société et ses représentants, sauf si le contexte exige une autre interprétation;
- « **représentant** » : un représentant au sens de la **[loi]**.

Les expressions utilisées, mais non définies dans **[référence législative]** ou la présente instruction complémentaire, s'entendent au sens prévu par la législation canadienne en valeurs mobilières, y compris la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**), la Norme canadienne 14-101 sur les *définitions* et les autres règles locales.

Partie 2 Norme de diligence des conseillers, des courtiers et de leurs représentants

2.1. Résumé

Les sociétés et leurs représentants doivent agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté avec leurs clients et dans leur intérêt (la **norme de diligence**). Pour respecter la norme de diligence, ils doivent se conduire de manière prudente, impartiale et raisonnable, en se laissant guider par les principes suivants :

1. agir au mieux des intérêts du client;
2. éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client;
3. fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun;
4. interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles
5. agir avec diligence.

Une explication de l'interprétation de la norme de diligence et des principes directeurs par le personnel est fournie ci-après.

2.2. Observations générales

La norme de diligence oblige les personnes inscrites à agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté avec leurs clients et dans leur intérêt. Elle oblige les sociétés et les représentants à agir de façon à obtenir le meilleur résultat pour leurs clients, notamment en faisant passer l'intérêt de ces derniers avant le leur.

Pour respecter la norme de diligence, les sociétés et les représentants doivent se conduire de manière prudente, impartiale et raisonnable. Il s'agit d'une norme objective et non subjective. Par conséquent, il ne suffit pas que les sociétés et les représentants aient l'impression qu'une décision, méthode ou conduite respecte la norme de diligence. Ils doivent plutôt se former une opinion sur ce qu'une société ou un représentant agissant de manière prudente, impartiale et raisonnable ferait dans les circonstances pour respecter la norme.

La norme de diligence est un énoncé général de l'obligation fondamentale que les sociétés et les représentants ont envers leurs clients en vertu de législation canadienne en valeurs mobilières. Elle tire sa force des pouvoirs réglementaires de l'autorité de réglementation et reflète les objectifs et principes de la loi.

2.3. Champ d'application

La norme de diligence s'applique à toutes les personnes inscrites dans **[les territoires]** à l'égard de leurs clients, y compris :

- les courtiers inscrits et les représentants de courtiers inscrits, qu'ils soient membres ou non d'un organisme d'autoréglementation (**OAR**), comme l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (**ACFM**), qui sont courtiers ou représentants au Canada;
- les conseillers inscrits, les représentants-conseils inscrits et les représentants-conseils adjoints inscrits;
- les personnes inscrites qui entretiennent une relation fiduciaire avec un client ou dont les clients sont investisseurs qualifiés, clients autorisés ou clients institutionnels;
- les sociétés, en ce qui concerne non seulement leurs activités et leur comportement, mais aussi la surveillance diligente de la conformité des activités de leurs représentants à la norme de diligence.

Question

65) La norme de diligence devrait-elle s'appliquer aux sociétés non inscrites (par exemple, les conseillers et courtiers internationaux), qui ne sont pas tenues de s'inscrire en raison de dispenses d'inscription légales ou discrétionnaires, à moins que l'autorité de réglementation n'y renonce expressément?

Le champ d'application de la norme de diligence englobe tous les aspects de la relation client-personne inscrite. Il n'est pas restreint par les indications contenues dans la présente instruction complémentaire ni par les autres règles relatives aux clients et les indications connexes de la législation canadienne en valeurs mobilières. En ce sens, puisque ces autres règles et indications en sont un prolongement, la norme de diligence les complète et contribue à leur interprétation. Les personnes inscrites doivent donc respecter les obligations réglementaires expresses qui s'appliquent à elles en vertu de la législation en valeurs mobilières (par exemple, les obligations en matière de connaissance du client, de connaissance du produit,

de convenance au client et de conflits d'intérêts) d'une manière conforme à la norme de diligence. Les indications fournies dans la présente instruction complémentaire complètent les autres indications formulées à l'égard de ces obligations réglementaires (par exemple, celles contenues dans l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites).

Les relations de la société et du représentant avec ses clients qui ne sont pas visées par ces obligations réglementaires expresses sont également assujetties à la norme de diligence dans la mesure où elles concernent des titres ou lorsque le client a des motifs raisonnables de croire que la société et le représentant envisagent de placer des titres. En cas de chevauchement entre la norme de diligence et toute autre obligation prévue par la législation en valeurs mobilières, les sociétés et les représentants doivent respecter les deux.

La norme de diligence est une norme de conduite fondamentale. En conséquence, ni elle ni les indications contenues dans la présente instruction complémentaire n'indiquent explicitement tous les cas de conduite non conforme des sociétés et des représentants. Cependant, en tant que norme de conduite fondamentale, elle définit les valeurs de base en fonction desquelles *i)* tous les règles et toutes les indications concernant les clients s'appliquent (y compris, par exemple, l'interprétation de la connaissance du client, de la connaissance du produit, de la convenance au client et des conflits d'intérêts) et *ii)* la conduite dans les situations nouvelles et imprévues qui touchent des clients devrait être évaluée.

Question

66) La norme de diligence est-elle, selon vous, incompatible avec certains éléments de la législation en valeurs mobilières actuelle? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.

Pour savoir si la société ou le représentant a respecté la norme de diligence, nous ne tiendrons compte que de l'information qu'ils connaissaient ou auraient raisonnablement dû connaître au moment de la conduite en question.

Conformément à l'article 11.5 de la Norme canadienne 31-103, nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants soient en mesure de justifier de manière proactive le respect de la norme de diligence et de produire des dossiers à cet effet dans le cadre des examens des autorités et des OAR.

Nous soulignons que la norme de diligence ne s'applique pas aux activités de prise ferme ni aux services-conseils en matière de financement des sociétés à l'égard des clients qui sont des émetteurs, des actionnaires de contrôle ou des personnes qui cherchent à influencer sur le contrôle d'un émetteur.

Question

67) Convenez-vous que la norme de diligence ne devrait pas s'appliquer aux activités de prise ferme et aux services-conseils en matière de financement des sociétés? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

2.4. Objectifs réglementaires

Le présent article énonce les objectifs réglementaires de la norme de diligence. Ces objectifs nous servent à interpréter et à appliquer la norme et les obligations connexes. Ils devraient servir de guide aux sociétés et aux représentants pour l'appliquer dans leur situation.

La norme de diligence vise à :

- souligner que la fonction principale de la société et du représentant est presque toujours de fournir des conseils, ce qui nécessite de favoriser une culture du conseil qui priorise l'intérêt du client et non simplement la vente de produits ou de services. Autrement dit, s'il existe une tension entre ces deux cultures, c'est la prestation de conseils au mieux des intérêts du client qui doit primer;
- être une condition nécessaire de la prestation de conseils impartiaux, axés sur le client et son portefeuille, qui bénéficient au client et lui permettent de satisfaire ses besoins et objectifs de placement établis en fonction de l'information qu'il a fournie;
- améliorer et préserver la confiance des investisseurs dans les marchés financiers en général et des personnes inscrites en particulier, de sorte que les investisseurs puissent demander les conseils ou se procurer les services et produits qu'il leur faut pour satisfaire leurs besoins et objectifs de placement.

La norme de diligence ne vise pas à :

- modifier les catégories d'inscription prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières ou leur champ d'application;
- interdire aux sociétés de facturer leurs clients pour leurs services;
- interdire aux sociétés d'offrir des produits exclusifs;
- garantir que les placements des clients ne perdront jamais leur valeur, donneront les rendements les « meilleurs » ou les « plus élevés » ou entraîneront les risques les plus faibles;
- faire en sorte que le produit le plus économique dans la gamme de la société soit toujours recommandé au client, puisqu'il n'est peut-être pas toujours dans son intérêt, compte tenu de ses besoins et objectifs de placement;

- empêcher les tribunaux d'appliquer à la relation client-personne inscrite les doctrines de common law touchant par exemple l'obligation fiduciaire, la négligence ou les obligations contractuelles (voir aussi sur ce point l'article 2.5 « Pertinence d'autres obligations légales »).

2.5. Pertinence d'autres obligations légales

Outre la norme de diligence, les sociétés et les représentants sont tenus de respecter plusieurs obligations prévues par la législation en valeurs mobilières et les règles des OAR, notamment :

- la Norme canadienne 31-103;
- la Norme canadienne 33-105 sur les *conflits d'intérêts chez les placeurs*;
- le cas échéant, les règles des courtiers membres de l'OCRCVM et les règles de l'ACFM;
- la législation en valeurs mobilières et sur les dérivés des territoires.

Les sociétés et les représentants peuvent être assujettis à diverses obligations de common law. Selon la nature de la relation client-personne inscrite et d'autres facteurs, ces obligations tombent dans plusieurs catégories :

- l'obligation fiduciaire;
- les délits civils (par exemple, la négligence et les déclarations frauduleuses);
- le droit des obligations contractuelles.

Tout manquement de la société ou du représentant aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières ou la common law peut notamment être une indication qu'il n'a pas respecté la norme de diligence. Par exemple, si un tribunal conclut qu'une société a fait preuve de négligence en fournissant à un client des conseils sur un investissement, nous pourrions en conclure que ni elle ni le représentant qui a fourni les conseils ne se sont conformés à la norme.

Nous n'avons pas l'intention que la norme de diligence impose automatiquement aux sociétés et aux représentants une obligation fiduciaire de common law envers leurs clients. Comme il s'agit d'une norme de conduite réglementaire et non d'une obligation fiduciaire légale, nous ne comptons pas définir d'obligation fiduciaire applicable aux sociétés et aux représentants. Le cas échéant, il appartiendra toujours aux tribunaux d'interpréter une relation client-personne inscrite donnée comme une relation fiduciaire de common law dans les poursuites intentées par des clients contre leur société ou leur représentant.

Partie 3 Principes directeurs

Nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants respectent la norme de diligence en appliquant cinq principes directeurs. On trouvera ci-après notre interprétation de ces principes.

Principe 1

Agir au mieux des intérêts du client

Toute personne inscrite doit traiter avec ses clients dans leur intérêt et faire passer leurs intérêts avant les siens. Elle doit donc toujours agir de façon à obtenir les meilleurs résultats pour eux et notamment, le cas échéant, satisfaire le mieux possible leurs besoins et objectifs de placement. Si elle doit se doter de politiques et procédures qui visent ces objectifs, elle devrait aussi contrôler les résultats pour confirmer que ce sont les meilleurs qu'elle puisse obtenir pour ses clients dans le cadre de la relation client-personne inscrite (y compris la satisfaction de leurs besoins et objectifs de placement).

Principe 2

Éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client

L'obligation de repérer et de résoudre les conflits d'intérêts importants est l'une des obligations les plus fondamentales des sociétés envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Cette obligation expressément prévue dans la section 2 de la partie 13 de la Norme canadienne 31-103 est un prolongement de la norme de diligence applicable à toutes les sociétés et à tous les représentants.

Les personnes inscrites doivent résoudre les conflits d'intérêts entre elles et leurs clients d'une façon qui *i)* soit au mieux des intérêts du client et *ii)* fasse passer leur intérêt en premier. Si elles ne peuvent résoudre un conflit d'intérêts de cette façon, elles doivent l'éviter. Les sociétés devraient se doter de politiques et procédures soulignant que l'intérêt du client doit l'emporter sur le leur ou celui des représentants dans tous les aspects de la relation client-personne inscrite. Les personnes inscrites doivent clairement faire passer l'intérêt du client en premier.

Pour résoudre un conflit d'intérêts touchant des clients, seuls l'évitement et les contrôles (mais non la seule communication dans la plupart des cas) peuvent être des mesures d'atténuation vraiment efficaces. De manière générale, la seule communication est inadéquate puisque les clients (surtout s'ils ne sont pas institutionnels) sont souvent dans l'incapacité de comprendre pleinement l'information ou de l'intégrer efficacement dans leur processus décisionnel.

Principe 3

Fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun

Les sociétés doivent fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun sur tous les faits importants concernant leur relation avec le client et les produits ou services fournis, d'une façon qui soit au mieux des intérêts du client et qui fasse passer son intérêt avant le leur ou celui du représentant. Elles devraient donc notamment confirmer que toute

documentation publicitaire et promotionnelle fournie aux clients actuels ou éventuels est rédigée en langage simple, de façon équilibrée et non trompeuse.

Principe 4

Interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles

Les sociétés et les représentants devraient se conformer à la lettre et à l'esprit de la législation canadienne en valeurs mobilières en ce qui concerne les contrats conclus avec leurs clients. Il convient d'interpréter toute ambiguïté importante et tout pouvoir discrétionnaire important contenus dans la législation ou les contrats d'une façon qui *i)* soit au mieux des intérêts du client et *ii)* fasse passer son intérêt avant celui de la société et du représentant.

Question

68) Pensez-vous que ces attentes soient appropriées lorsque le niveau de connaissances des sociétés et de leurs clients est analogue, par exemple lorsque les sociétés traitent avec des clients institutionnels?

La société et le client ne peuvent passer outre à la norme de diligence et aux obligations qui en découlent en concluant un contrat. Toute tentative directe ou indirecte en ce sens, par exemple, une limitation de responsabilité en cas de manquement à la norme de diligence, est en soi contraire à la norme.

Principe 5

Agir avec diligence

Les sociétés et les représentants devraient exercer toute la diligence et la compétence qu'une société ou un représentant raisonnablement prudent exercerait dans les circonstances. Cette obligation de diligence reconnaît le risque élevé que court le client, y compris la prévisibilité de pertes significatives, lorsqu'il traite avec une société ou un représentant qui ne la respectent pas. Pour agir avec diligence, la société ou le représentant devrait :

- accepter les instructions du client ou lui faire des recommandations et y donner suite avec diligence et compétence;
- se conformer aux politiques, procédures et obligations sectorielles et réglementaires applicables;
- se doter d'un système organisationnel efficace qui favorise la conformité à ces politiques, procédures et obligations;
- reconnaître qu'il convient d'agir avec davantage de diligence et de compétence à l'égard des clients à risque ou vulnérables comme les investisseurs inexpérimentés, les personnes âgées et les clients dont le compte est géré sous mandat discrétionnaire.

Annexe I

Liste des questions dans le cadre de la consultation

1. Est-ce la meilleure façon de régler les conflits par les personnes inscrites? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?
2. L'obligation de résoudre les conflits « en faisant passer l'intérêt du client avant [celui de la société ou du représentant] » est-elle suffisamment claire pour constituer un code de conduite pertinent? Dans la négative, comment la clarifier?
3. Cette obligation présentera-t-elle des défis particuliers dans certaines catégories d'inscription ou pour certains modèles d'entreprise?
4. Actuellement, les personnes inscrites ont-elles toutes les compétences nécessaires pour comprendre la situation fiscale de base de leurs clients? L'obligation de recueillir cette information poserait-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?
5. Les ACVM devraient-elles aussi codifier la forme du document, le nouveau formulaire d'ouverture de compte, qui est utilisé pour recueillir l'information du client?
6. Le formulaire « Connaissance du client » devrait-il être également signé par le superviseur du représentant?
7. Est-ce la meilleure façon de régler le respect de l'obligation de connaissance du client qui incombe aux représentants? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?
8. L'objectif de l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs de faire une enquête de marché et une comparaison est de garantir que la gamme de produits de celles qui, selon leurs déclarations, n'offrent pas uniquement des produits exclusifs est représentative d'une vaste gamme de produits convenant à leur clientèle. Est-ce un objectif approprié? Veuillez fournir des explications.
9. Selon vous, l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs de sélectionner les produits de la façon décrite contribuera-t-elle à atteindre cet objectif? Dans la négative, pourquoi?
10. Existe-t-il de meilleurs processus réglementaires pour atteindre cet objectif?

11. Cette obligation posera-t-elle des défis aux sociétés en général ou à des catégories d'inscription ou modèles d'entreprise en particulier? Dans l'affirmative, veuillez fournir une description.
12. Cette obligation aura-t-elle des conséquences inattendues? Par exemple, pourrait-elle pousser les sociétés à offrir moins de produits ou à en offrir davantage?
13. Cette obligation pourrait-elle inciter les sociétés à cesser d'offrir des produits non exclusifs pour se conformer à la définition de société ayant une liste de produits exclusifs?
14. Faudrait-il obliger les sociétés ayant une liste de produits exclusifs à faire une enquête de marché et une comparaison des produits ou à offrir des produits non exclusifs?
15. Selon vous, convient-il de faire la distinction entre les sociétés selon qu'elles ont une liste de produits exclusifs ou de produits mixtes ou non exclusifs? Faudrait-il tenir compte d'autres caractéristiques qui distinguent les sociétés dans les obligations relatives au développement de la liste de produits?
16. Souscrivez-vous à l'obligation d'envisager d'autres stratégies financières de base?
17. La conformité à l'obligation de s'assurer que l'achat, la vente, la conservation ou l'échange d'un produit est « le plus susceptible » de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client posera-t-elle des défis?
18. Faudrait-il prévoir des obligations plus précises pour établir ce qui constitue un placement « convenable »?
19. L'obligation d'évaluer la convenance au client lors de l'acceptation de l'instruction de conserver des titres posera-t-elle des défis aux personnes inscrites?
20. L'obligation d'évaluer la convenance au client au moins tous les 12 mois posera-t-elle des défis à certaines catégories de personnes inscrites ou à certains modèles d'entreprise? Par exemple, il se peut que la relation du client avec la société se limite à l'exécution d'une opération. Dans ce cas, comment établir raisonnablement si la société doit évaluer en continu la convenance au client?
21. Les clients devraient-ils recevoir un exemplaire de l'analyse du taux cible et de leurs besoins et objectifs de placement effectuée par le représentant?
22. L'obligation d'évaluer la convenance au client en cas de recommandation de ne pas acheter, vendre, conserver, ni échanger des titres posera-t-elle problème aux personnes inscrites?

23. L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés inscrites dans des catégories d'exercice restreint vous convient-elle? Motivez votre réponse.
24. L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés qui n'offrent que des produits exclusifs vous convient-elle? Motivez votre réponse.
25. L'obligation d'information proposée pour les catégories d'exercice restreint peut-elle être appliquée pour toutes les catégories visées?
26. Faudrait-il que l'information soit analogue pour les courtiers en placement ou les gestionnaires de portefeuille?
27. Serait-il utile de prévoir des indications supplémentaires sur la façon de rendre l'information sur la relation plus facile à comprendre pour les clients?
28. Dans quelle mesure les ACVM devraient-elles rehausser explicitement les obligations de compétence prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières?
29. Le rehaussement des obligations de compétence des représentants devrait-il s'accompagner du rehaussement de celles du chef de la conformité et de la personne désignée responsable?
30. La réglementation plus stricte des titres posera-t-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?
31. Préférez-vous une des options ou avez-vous une autre proposition, mis à part le statu quo, pour régler le problème de la confusion des clients en ce qui concerne les rôles et responsabilités des représentants?
32. Faudrait-il prévoir des indications supplémentaires sur l'utilisation des titres par les représentants qui ont deux permis (ou l'équivalent)?
33. Devrions-nous réglementer l'utilisation de certaines désignations ou obliger les sociétés à examiner et valider les désignations utilisées par leurs représentants?
34. Ces clarifications sont-elles conformes aux pratiques normales actuelles de la personne désignée responsable et du chef de la conformité? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
35. Existe-t-il une raison de ne pas introduire une obligation fiduciaire légale à ces conditions?

36. Une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client s'ajoutant aux projets de réformes ciblées serait-elle nécessaire et bénéfique pour répondre aux préoccupations réglementaires relevées?
37. Souscrivez-vous ou non aux arguments pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client? Veuillez fournir des explications.
38. Le cas échéant, existe-t-il d'autres arguments importants pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client?
39. Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les coûts de la conformité pour les personnes inscrites?
40. Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les résultats pour les investisseurs?
41. Quels défis et opportunités la mise en œuvre de ce qui suit présenterait-elle pour les personnes inscrites?
- i) les projets de réformes ciblées;
 - ii) une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.
42. Quelle pourrait être l'incidence des projets sur les modèles d'entreprise existants? Si une incidence significative est prévue, d'autres modèles d'entreprise (nouveaux ou existants) gagneront-ils en importance?
43. Les projets vont-ils assez loin pour améliorer les obligations des courtiers, conseillers et représentants envers les clients?
44. Est-il approprié que la déclaration soit la principale manière de résoudre les conflits d'intérêts entre les sociétés et leurs clients institutionnels?
45. Existe-t-il d'autres situations particulières dans lesquelles la déclaration pourrait être la principale manière de résoudre certains conflits d'intérêts?
46. Cette définition de « client institutionnel » est-elle appropriée pour l'application de l'instruction complémentaire? Par exemple : *i)* le seuil de 100 millions de dollars est-il approprié?; *ii)* le traitement particulier des clients institutionnels indiqué dans l'instruction complémentaire est-il approprié?; *iii)* l'introduction de la notion de « client institutionnel » et du traitement particulier connexe entraîne-t-elle une complexité excessive dans l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux conflits d'intérêts? Dans la négative, veuillez fournir des explications et, le cas échéant, proposer d'autres libellés.

47. Le « client institutionnel » pourrait-il être défini comme un « client autorisé autre qu'une personne physique » ou remplacé par cette notion?
48. Existe-t-il d'autres exemples de pratiques commerciales à ajouter à la liste ci-dessus?
49. Les interdictions et restrictions de pratiques commerciales comme celles prévues par la Norme canadienne 81-105 sont-elles appropriées pour les produits n'appartenant pas à la catégorie des OPC? Les indications sur ce point sont-elles suffisantes?
50. Les restrictions des pratiques commerciales sont-elles plus pertinentes pour le placement de certains types de produits, comme les mécanismes de placement en gestion commune, ou faudrait-il en envisager plus généralement pour tous les types de produits?
51. Faudrait-il imposer d'autres obligations afin de limiter les pratiques commerciales actuellement utilisées pour inciter les représentants à vendre certains produits?
52. Quel type d'information faudrait-il exiger sur les pratiques commerciales entourant le placement de titres autres que ceux d'OPC, lesquels sont déjà visés par des obligations d'information?
53. Faudrait-il fournir d'autres indications sur certaines pratiques commerciales et la manière de les évaluer en fonction des obligations générales des personnes inscrites envers leurs clients? Dans l'affirmative, veuillez fournir des exemples détaillés.
54. Dans quelle mesure l'obligation de connaissance du client devrait-elle obliger les personnes inscrites à recueillir de l'information fiscale sur le client? Par exemple, quelle place devraient occuper les stratégies fiscales de base dans l'évaluation de la convenance au client effectuée par les personnes inscrites?
55. Dans quelle mesure faudrait-il autoriser le représentant à ouvrir un nouveau compte client ou à exécuter une opération sur titres s'il ne dispose pas de tout ou partie de l'information du client? Faudrait-il obliger le client à fournir certains éléments d'information minimaux, sans quoi le représentant ne pourrait ouvrir de compte ni exécuter d'opérations?
56. Faudrait-il fournir des indications supplémentaires relativement au profil de risque?
57. Dans quelles circonstances serait-il approprié que le représentant recueille de l'information du client moins détaillée? Faudrait-il fournir des indications supplémentaires sur le niveau de détail de l'information à recueillir selon le contexte?

58. Devrions-nous autoriser explicitement les sociétés qui n'ont pas de liste de produits à créer plutôt une procédure d'examen des produits ou serait-il préférable de les obliger à créer une liste de produits?
59. Des indications supplémentaires sur la réalisation d'une « enquête de marché équitable et impartiale » seraient utiles ou appréciées? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.
60. D'autres désignations que « liste de produits exclusifs » et « liste de produits mixtes ou non exclusifs » seraient-elles plus efficaces? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.
61. Est-il raisonnable de s'attendre à ce que les sociétés effectuent une enquête de marché, une comparaison des produits et une optimisation de la liste de produits de la façon « la plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement de leurs clients, compte tenu de leur profil »? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
62. Le cas échéant, quelles pourraient être les conséquences inattendues de s'attendre, dans le contexte de l'obligation d'évaluation de la convenance au client, à ce que les personnes inscrites repèrent à la fois les produits convenables et ceux qui sont les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client? Les éventuels avantages de cette proposition l'emportent-ils sur ces conséquences?
63. Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de l'obligation d'évaluation de la convenance au client en ce qui concerne les décisions de conserver une position?
64. Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de la fréquence de l'évaluation de la convenance au client chez les personnes inscrites dont le modèle d'entreprise consiste à effectuer des opérations uniques? Par exemple, à quel moment la personne ou l'entité dans une telle relation devrait-elle cesser d'être client de la personne inscrite pour l'application de l'obligation continue d'évaluer la convenance de son compte?
65. La norme de diligence devrait-elle s'appliquer aux sociétés non inscrites (par exemple, les conseillers et courtiers internationaux), qui ne sont pas tenues de s'inscrire en raison de dispenses d'inscription légales ou discrétionnaires, à moins que l'autorité de réglementation n'y renonce expressément?
66. La norme de diligence est-elle, selon vous, incompatible avec certains éléments de la législation en valeurs mobilières actuelle? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.
67. Convenez-vous que la norme de diligence ne devrait pas s'appliquer aux activités de prise ferme et aux services-conseils en matière de financement des sociétés? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

68. Pensez-vous que ces attentes soient appropriées lorsque le niveau de connaissances des sociétés et de leurs clients est analogue, par exemple lorsque les sociétés traitent avec des clients institutionnels?