

## *Avis 33-319 du personnel des ACVM*

### *Le point sur le Document de consultation 33-404 des ACVM, Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients*

Le 11 mai 2017

#### **Introduction**

Le 28 avril 2016, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié le *Document de consultation 33-404 des ACVM, Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients* (le **document de consultation**). Ce document visait à recueillir des commentaires sur des projets de mesures réglementaires visant à renforcer les obligations que les conseillers, les courtiers et les représentants en valeurs mobilières (les **personnes inscrites**) ont envers leurs clients. Le présent avis renferme un résumé succinct du processus de consultation mené jusqu'à maintenant, dégage certains des grands thèmes qui y ont été abordés et expose l'orientation que les ACVM adopteront à l'égard des diverses propositions présentées dans le document de consultation.

#### **Contexte**

Le document de consultation visait à recueillir des commentaires sur des projets de mesures réglementaires destinées à rehausser les obligations des personnes inscrites envers leurs clients, soit :

- un ensemble de modifications (les **réformes ciblées**) 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**) et d'indications potentielles;
- un projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client accompagné d'indications.

La British Columbia Securities Commission n'a pas mené de consultation sur le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.

#### **Document de consultation**

##### **i) Principales préoccupations**

Le document de consultation fait état des cinq principales préoccupations entourant la relation client-personne inscrite que les ACVM avaient soulevées, soit :

- le fait que les clients n’obtiennent pas la valeur ou les rendements auxquels ils pourraient raisonnablement s’attendre en investissant;
- le décalage entre les attentes et les obligations qui est créé, dans certains cas, par la confiance ou la dépendance trop grandes des clients à l’égard des personnes inscrites;
- les conflits d’intérêts;
- l’asymétrie de l’information entre les clients et les personnes inscrites;
- le fait que les clients n’obtiennent pas les résultats que la réglementation est conçue pour leur donner.

## **ii) Réformes ciblées**

Les ACVM ont élaboré un ensemble de modifications ciblées à la Norme canadienne 31-103 dont l’interaction aurait pour effet 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 touchaient aux aspects suivants :

- les conflits d’intérêts;
- la connaissance du client;
- la connaissance du produit;
- la convenance au client;
- l’information sur la relation;
- la compétence;
- les titres;
- les désignations;
- le rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité;
- l’obligation fiduciaire légale envers les clients qui accordent un mandat discrétionnaire.

## **iii) Norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client**

Le document de consultation visait également à recueillir des commentaires sur un projet de norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client qui constituerait la norme générale et le principe directeur en fonction desquels toutes les autres obligations envers les clients seraient interprétées. La norme proposée n’est pas une obligation fiduciaire. Voici les principes servant à l’interpréter qui étaient énoncés dans le document de consultation :

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

- agir avec diligence.

## **Processus de consultation**

La période de consultation a pris fin le 30 septembre 2016 et les ACVM ont reçu plus de 120 mémoires. Le présent avis résume les principaux thèmes et enjeux soulevés dans les commentaires. De plus amples détails sur les commentaires reçus pendant la consultation seront fournis au cours du processus de formulation des projets de règles. Près de 85 % des mémoires reçus provenaient d'intervenants du secteur (notamment des personnes inscrites, des associations sectorielles et des cabinets d'avocats) et environ 15 % d'intervenants n'appartenant pas au secteur (dont des investisseurs, des groupes de défense des investisseurs et des universitaires).

Après la publication du document de consultation, les ACVM ont également procédé à de vastes consultations en personne, notamment en tenant des activités de communication avec des personnes inscrites, des rencontres avec des personnes physiques et des groupes d'intervenants, des conférences et des rencontres avec des membres d'organismes d'autoréglementation (**OAR**). Elles ont par ailleurs tenu une série de tables rondes à Vancouver, Toronto, Halifax, Montréal et Calgary qui leur ont permis de recueillir des commentaires auprès d'autres intervenants et d'explorer les principaux thèmes abordés dans les mémoires.

Nous remercions tous ceux et celles qui ont pris part à notre exercice de consultation jusqu'à maintenant en présentant des mémoires ou en participant aux activités susmentionnées. Nous savons gré aux intervenants d'avoir pris le temps de fournir des commentaires aussi détaillés, abondants et pertinents. Ce processus nous a permis de recueillir une grande quantité de renseignements que nous avons étudiés attentivement et que nous continuerons d'utiliser pour poursuivre notre réflexion.

Les commentaires recueillis ont été essentiels pour formuler bien des propositions figurant dans le document de consultation. Comme il est indiqué ci-après, nous avons étudié attentivement les commentaires des intervenants et procéderons à la mise en œuvre des réformes ciblées en tenant compte de ceux-ci.

## **Thèmes abordés dans le cadre de la consultation**

### **i) Réformes ciblées**

Les commentaires des intervenants du secteur couvraient un très large éventail d'opinions sur les propositions. Voici certains des principaux thèmes qui ressortent de la consultation sur les projets de réformes ciblées :

- les projets de réformes ciblées sont trop normatifs;
- selon la catégorie d'inscription, il serait difficile pour les sociétés inscrites de mettre en œuvre certaines des réformes proposées;

- les projets de réformes ciblées ont une trop grande portée pour ce qui est de leur approche et de leur application, bon nombre d'intervenants les ayant décrits comme étant trop uniformes pour tenir compte des différences entre les catégories d'inscription, les modèles d'entreprise ou les besoins diversifiés des clients en matière de conseils financiers;
- les obligations actuelles, qu'elles soient prévues par la législation en valeurs mobilières, y compris la Norme canadienne 31-103, par les règles des OAR ou par les codes d'éthique, suffisent pour répondre aux préoccupations soulevées dans le document de consultation;
- les réformes proposées auront d'importantes conséquences inattendues, notamment la réduction potentielle du nombre de produits que les sociétés offrent et des types de produits que les personnes inscrites recommandent à leurs clients;
- avant de donner suite à d'autres réformes, les ACVM devraient mesurer l'incidence d'autres démarches réglementaires, soit la deuxième phase du MRCC et le régime d'information au moment de la souscription;
- les projets de réformes ciblées ne tiennent pas compte de la valeur des conseils et des conseillers ni de celle que ces derniers apportent aux clients et négligent l'importance du jugement des représentants.

Les commentaires des intervenants n'appartenant pas au secteur couvraient également un large éventail d'opinions sur les propositions. Voici certains des principaux thèmes abordés par les groupes de défense des investisseurs et ces intervenants dans le cadre de la consultation sur les projets de réformes ciblées :

- les ACVM devraient mettre l'accent sur la rémunération et les incitatifs pour que le secteur adopte un modèle de conseils axé sur le client plutôt que sur les incitatifs;
- la communication d'information n'est pas une solution efficace pour régler les conflits d'intérêts;
- l'utilisation des titres dans la relation avec le client devrait être limitée;
- en l'absence d'une norme générale d'agir au mieux des intérêts, les projets de réformes ciblées ne suffisent pas pour protéger efficacement les investisseurs.

## **ii) Norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client**

Voici certains des principaux thèmes abordés par le secteur dans le cadre de la consultation sur le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client :

- elle sera source d’incertitude légale et réglementaire, ce qui risque d’avoir d’importantes conséquences inattendues;
- elle pourrait entraîner un manque d’harmonisation entre les différents territoires;
- elle donne lieu à des questionnements concernant sa mise en œuvre ainsi que l’évaluation et la supervision de la conformité;
- on ignore comment elle s’appliquerait à l’ensemble des catégories d’inscription et des modèles d’entreprise;
- parmi les quelques intervenants du secteur qui étaient en faveur du projet de norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client, certains ont laissé entendre qu’elle serait préférable aux projets de réformes ciblées, et que si une norme fondée sur des principes était adoptée, davantage d’obligations normatives dans les réformes ciblées ne seraient pas nécessaires.

Voici certains des principaux thèmes abordés par les groupes de défense des investisseurs et les intervenants n’appartenant pas au secteur dans le cadre de la consultation sur le projet de norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client :

- la norme est un principe directeur nécessaire;
- la norme est nécessaire parce qu’il existe une inégalité dans les relations entre les investisseurs et les personnes inscrites et que la transmission d’information ne suffit pas à la corriger;
- les investisseurs sont déjà convaincus que les personnes inscrites agissent dans leur intérêt et la norme réduirait le décalage entre les attentes et les obligations;
- certains intervenants suggèrent d’écarter la norme d’agir au mieux des intérêts au profit d’une norme fiduciaire pour l’ensemble des personnes inscrites;
- il faut se demander comment une norme réglementaire d’agir au mieux des intérêts du client s’appliquerait à certains modèles d’entreprise.

## **Orientation sur les principaux aspects de la consultation**

### **i) Réformes ciblées**

Nous avons étudié attentivement les commentaires des intervenants et passé en revue les réformes ciblées présentées dans le document de consultation à la lumière des questions qu’ils soulevaient.

Les ACVM ont toujours la ferme intention de régler les enjeux associés à la relation client-personne inscrite et de hausser les attentes envers les personnes inscrites, notamment en conciliant les intérêts de celles-ci et de leurs clients, en améliorant les résultats pour les investisseurs et en clarifiant la nature de la relation client-personne inscrite. Pour ce faire, nous mettrons en œuvre certaines réformes dans chacun des domaines ciblés, ce qui améliorera grandement, à notre avis, la norme de conduite des personnes inscrites.

Les ACVM reconsidéreront certains projets de réformes ciblées, notamment :

- la collecte obligatoire de renseignements fiscaux de base proposée dans les réformes relatives à la connaissance du client;
- l'aspect de la proposition sur la connaissance du produit qui imposerait la réalisation d'une enquête de marché sur un ensemble raisonnable de produits et la différenciation des obligations relatives à la connaissance du produit, selon que la société a une liste de produits exclusifs ou une liste de produits mixtes ou non exclusifs;
- l'ajout possible d'un aspect de « caractère raisonnable » ou d'une autre modification à l'obligation faite aux représentants de comprendre et d'examiner la structure, la stratégie de produit, les caractéristiques, les coûts et les risques de chaque titre figurant sur la liste de la société
- l'obligation par défaut d'évaluer la convenance au client au moins tous les 12 mois en l'absence d'un événement déclencheur, et l'obligation d'évaluer la convenance en cas d'événements de marché significatifs touchant les marchés financiers auxquels le client est exposé.

Les ACVM reconsidéreront aussi le libellé de certains projets de réformes ciblées à la lumière des commentaires reçus. Par exemple, celui de la proposition selon laquelle une personne inscrite doit s'assurer que le produit qu'elle recommande est « le plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs 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 » sera revu.

En ce qui concerne l'application de toutes les réformes ciblées, nous tenterons de trouver des moyens de répondre aux préoccupations concernant l'uniformité de l'approche en adaptant les propositions en fonction du contexte. Par exemple, certaines propositions relatives à la convenance ou à la connaissance du client pourraient être assouplies selon la nature de la relation entre le client et la personne inscrite.

Nous envisageons également d'apporter des changements pour peaufiner ou éliminer plusieurs éléments normatifs des réformes ciblées.

Les éléments susmentionnés ne constituent pas une liste exhaustive des révisions ou des changements que nous pourrions apporter aux réformes ciblées proposées dans le document de consultation.

Les ACVM publieront des avis détaillés lors de la publication pour consultation des projets de règles, et les parties intéressées auront la possibilité de commenter les changements proposés.

La prochaine étape consistera à rédiger un projet de modification à la Norme canadienne 31-103 ainsi qu'un projet d'indications. Les ACVM ont décidé de prioriser certaines réformes dans la prochaine phase des travaux. Il s'agit des projets de modifications touchant les domaines suivants, qui permettront de régler les enjeux soulevés dans le document de consultation :

- les conflits d'intérêts;
- la convenance au client;
- la connaissance du client;
- la connaissance du produit;
- l'information sur la relation;
- les titres et les désignations.

Nous collaborerons avec les OAR au fur et à mesure que nous peaufinerons ces réformes. Nous travaillerons avec eux pour contrôler la conformité aux règles existantes et aux réformes ciblées une fois mises en œuvre, et prendre des mesures d'application de la loi afin d'obtenir les résultats souhaités.

À l'issue de notre analyse des diverses réformes, il est apparu que celles qui touchent à la compétence pourraient nécessiter une démarche à plus long terme pour nous permettre de poursuivre nos travaux. Nous comptons donc en faire un projet distinct.

Nous comptons par ailleurs donner suite aux réformes proposées pour imposer une obligation fiduciaire légale envers les clients qui accordent un mandat discrétionnaire et clarifier le rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité, bien que le calendrier de travail ne soit pas encore fixé.

## **ii) Norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client**

Les ACVM ont toujours la ferme intention de mettre en place les réformes ciblées. Nous sommes unanimes quant à la nécessité d'apporter des changements et de hausser les attentes en vue de renforcer notablement la norme de conduite et de recentrer la relation client-personne inscrite sur les intérêts du client.

Dans le document de consultation, la CVMO et la FCNB se sont prononcées en faveur d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client qui servirait de principe directeur, alors que de leur côté, la BCSC, l'Autorité, l'ASC et la CVMM avaient de sérieuses réserves sur les avantages d'introduire une telle norme en plus des réformes ciblées.

La CVMO et la FCNB comptent poursuivre l'élaboration d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client et procéderont à d'autres consultations auprès des intervenants et des OAR pour tenir compte des commentaires reçus sur cette proposition durant le processus de consultation.

L'Autorité, l'ASC, la CVMM et la BCSC ne poursuivront pas les travaux sur le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client. À leur avis, dans le contexte réglementaire et commercial actuel, la mise en œuvre des réformes ciblées pour répondre aux enjeux soulevés se traduira perceptiblement et concrètement par de meilleurs résultats pour tous les investisseurs et servira leur intérêt. Ainsi, ces réformes exigeront des personnes inscrites qu'elles gèrent les conflits en faisant passer l'intérêt du client avant le leur. La BCSC et l'Autorité sont également d'avis que l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client dans le contexte réglementaire actuel, dans lequel les conflits entre les personnes inscrites et leurs clients persisteraient, pourrait aggraver l'un des enjeux soulevés par les ACVM, à savoir la confiance et la dépendance trop grandes des clients à l'égard des personnes inscrites.

La NSSC et la FCAA se concentrent sur la finalisation des réformes ciblées. Vu les commentaires reçus sur le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, elles ont des réserves à son sujet dans sa version actuelle. Elles pourraient envisager de réexaminer une telle norme réglementaire à condition qu'elle soit révisée en profondeur pour la clarifier et la rendre prévisible. À cette fin, elles tiendront compte de l'issue des consultations menées auprès des intervenants et des OAR par la CVMO et la FCNB.

### **Calendrier des prochaines étapes**

Au cours de l'exercice 2017-2018, les ACVM donneront priorité aux travaux sur de nombreuses réformes ciblées, lesquels déboucheront sur des projets de règles qui seront publiés pour consultation, donnant ainsi aux intervenants une autre occasion de se faire entendre. Les membres qui mènent d'autres travaux sur la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client le feront en parallèle.

### **Autres consultations des ACVM**

Les ACVM sont conscientes de la corrélation entre les questions soulevées dans le document de consultation et le *Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées* publié le 10 janvier 2017 et dont la période de consultation prend fin le 9 juin prochain. Le personnel continuera de coordonner les considérations réglementaires liées à ces projets.

## Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Sophie Jean  
Directrice de l'encadrement des  
intermédiaires  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4801  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[Sophie.jean@lautorite.qc.ca](mailto:Sophie.jean@lautorite.qc.ca)

Jason Alcorn  
Senior Legal Counsel  
Commission des services financiers et des  
services aux consommateurs  
Nouveau-Brunswick  
506 643-7857  
[jason.alcorn@fcnb.ca](mailto:jason.alcorn@fcnb.ca)

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

Chris Besko  
Director, General Counsel  
Commission des valeurs mobilières du  
Manitoba  
204 945-2561  
Sans frais (au Manitoba uniquement) :  
1 800 655-5244  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

Sarah Corrigall-Brown  
Associate General Counsel  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6738  
[scorrigall-brown@bcsc.bc.ca](mailto:scorrigall-brown@bcsc.bc.ca)

François Vaillancourt  
Analyste expert en réglementation –  
pratiques de distribution  
Direction de l'encadrement des  
intermédiaires  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4806  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[Francois.vaillancourt@lautorite.qc.ca](mailto:Francois.vaillancourt@lautorite.qc.ca)

Bonnie Kuhn  
Senior Legal Counsel  
Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
403 355-3890  
[bonnie.kuhn@asc.ca](mailto:bonnie.kuhn@asc.ca)

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

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

Erin Seed  
Senior Legal Counsel  
Compliance and Registrant Regulation  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416 596-4264  
[eseed@osc.gov.on.ca](mailto:eseed@osc.gov.on.ca)

Isaac Filaté  
Senior Legal Counsel, Capital Markets  
Regulation  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6573  
[ifilate@bcsc.bc.ca](mailto:ifilate@bcsc.bc.ca)

Sonne Udemgba  
Deputy Director  
Legal, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
306 787-5879  
[sonne.udemgba@gov.sk.ca](mailto:sonne.udemgba@gov.sk.ca)