



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

**AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES
DOCUMENT DE CONSULTATION 33-403**

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***

25 octobre 2012

TABLE DES MATIÈRES

1) INTRODUCTION.....	3
2) CONTEXTE	3
3) DEVOIR FIDUCIAIRE : NATURE ET NAISSANCE EN COMMON LAW.....	5
4) QUELLE EST LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE DES PERSONNES INSCRITES?.....	9
5) DÉMARCHES RÉCENTES AUX ÉTATS-UNIS, AU ROYAUME-UNI, EN AUSTRALIE ET DANS L'UNION EUROPÉENNE	22
6) PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS EN MATIÈRE DE PROTECTION DES INVESTISSEURS SOULEVÉE PAR LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE AU CANADA	37
7) CONSULTATION SUR L'OPPORTUNITÉ D'INTRODUIRE DANS L'ACTIVITÉ DE CONSEIL UN DEVOIR D'AGIR AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CLIENT DE DÉTAIL.....	42
8) AVANTAGES POTENTIELS DE LA NORME LÉGALE DU MEILLEUR INTÉRÊT DU CLIENT ET ARGUMENTS OPPOSÉS	45
9) CONSULTATION	59

1) INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) publient le présent document de consultation (le **Document de consultation**) afin d'entendre les intéressés sur la question de savoir s'il est souhaitable et faisable d'introduire un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client pour répondre aux préoccupations potentielles de protection des investisseurs que soulève la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers envers leurs clients au Canada. Le présent document décrit, pour les fins de la consultation, une éventuelle norme du meilleur intérêt du client mais dont l'adoption et les modalités n'ont pas encore été arrêtées. Nous nous demandons toujours si une autre politique réglementaire ne serait pas plus efficace ou si la norme de conduite canadienne actuelle est adéquate. Aucune décision ne sera prise avant la tenue d'une consultation publique. Le présent Document de consultation marque la première étape de cette démarche. Tous les intéressés sont invités à s'exprimer sur ces questions importantes.

Le Document de consultation comporte huit autres parties. La partie 2 résume le contexte dans lequel s'inscrit le débat sur le devoir fiduciaire*. La partie 3 décrit le devoir fiduciaire et indique les circonstances dans lesquelles il naît en common law. La partie 4 traite de la norme de conduite actuellement imposées aux personnes inscrites au Canada (au sens de la loi et en common law). La partie 5 aborde les démarches entreprises dans ce domaine aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne. La partie 6 porte sur les cinq principales préoccupations que soulève la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers en matière de protection des investisseurs au Canada. La partie 7 pose des questions sur une possible formulation d'une norme légale du meilleur intérêt du client pour les conseillers et les courtiers. La partie 8 traite des avantages potentiels de la norme décrite à la partie 7 et des arguments opposés. La partie 9 décrit le processus de présentation des commentaires relativement à la présente consultation.

Nous invitons les intéressés à nous faire part de leurs commentaires ou clarifications sur les points soulevés dans le présent Document de consultation.

2) CONTEXTE

La crise financière mondiale de 2008 et ses suites ont déclenché un important débat sur la norme de conduite à laquelle les conseillers et les courtiers sont tenus lorsqu'ils conseillent leurs clients en matière d'investissement dans des produits financiers. Il s'agit surtout de savoir si les conseillers et les courtiers devraient avoir l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients lorsqu'ils leur fournissent des conseils. Le débat tourne autour de plusieurs questions connexes, dont les suivantes :

* Dans le présent Document de consultation, l'expression « fiduciaire » s'entend au sens du terme de common law « fiduciary ». Toutefois, les normalisateurs de la terminologie française de la common law ont créé l'expression « fiducial » afin de disposer, comme en anglais, de deux équivalents distincts : « fiducial » pour « fiduciary » et « fiduciaire » pour « trustee ». Voir le Juridictionnaire du Bureau de la traduction, en ligne :

http://www.btb.termiumplus.gc.ca/tpv2guides/guides/juridi/index-fra.html?lang=fra&lettr=indx_catlog_f&page=1020.html#zz1020_1

- De quelles obligations les conseillers et des courtiers doivent-ils actuellement s'acquitter lorsqu'ils conseillent leurs clients?
- Les investisseurs et les conseillers ou courtiers comprennent-ils la nature de leur relation?
- Les investisseurs croient-ils que les conseillers et les courtiers agissent au mieux de leurs intérêts? S'y attendent-ils?
- Une norme du meilleur intérêt du client aurait-elle une incidence sur les diverses structures de rémunération des conseillers et des courtiers?
- Quels problèmes résoudrait-on en imposant une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers?
- Si une norme du meilleur intérêt du client était imposée, dans quelles circonstances devrait-elle s'appliquer?

Dans ce contexte, plusieurs autorités en valeurs mobilières internationales reconsidèrent actuellement la relation entre les clients et ceux qui les conseillent en valeurs mobilières. Elles examinent notamment la norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers ou certains des éléments clés de leur relation, comme les conflits d'intérêts, les structures de rémunération et la compétence. Elles étudient aussi la possibilité de prévoir un devoir fiduciaire (l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client) par voie législative. À cet égard, le Royaume-Uni et l'Union européenne imposent déjà une norme restreinte du meilleur intérêt du client à leur conseillers, que l'Australie a adopté des dispositions législatives qui rendront une telle norme obligatoire à compter du 1^{er} juillet 2013 et que, aux États-Unis, le personnel de la Securities and Exchange Commission (**SEC**) a recommandé la mise en œuvre d'une norme uniforme de cet ordre pour les courtiers et les conseillers en valeurs, bien que la SEC n'ait pas encore achevé son analyse coûts-avantages ni son projet de règle.

Le débat sur la norme de conduite qui a cours à l'étranger s'est aussi engagé au Canada. Plusieurs conférences portant sur la question de savoir si le Canada devrait ou non imposer un devoir fiduciaire légal aux conseillers et aux courtiers se sont tenues au pays. L'une des premières, organisée par la Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (**FAIR Canada**) et le Hennick Centre for Business and Law (Université York)¹, a permis de constater qu'il ne semble pas y avoir de consensus autour de plusieurs des questions importantes soulevées par un éventuel devoir fiduciaire. Par exemple, les participants ne s'entendaient ni sur la portée de ce devoir ni sur les circonstances de son application. Ils ne s'accordaient pas non plus pour dire si le régime réglementaire actuellement applicable aux conseillers et aux courtiers était ou non l'équivalent fonctionnel de cette norme. Cependant, la plupart des experts convenaient que, si un devoir fiduciaire était imposé, il importerait de définir clairement les attentes entourant la norme de conduite que les conseillers et les courtiers devraient suivre dans leurs activités de conseil².

¹ Hennick Centre for Business and Law et FAIR Canada, *The Fiduciary Standard and Beyond: Rethinking the Financial Advisor-Client Relationship*, 25 mars 2010 (<http://hennickcentre.ca/Fiduciarystandardconference.html>).

² Megan Harman, « Opinions divided over whether fiduciary standard should apply to Canadian advisors », *Investment Executive*, 28 mars 2010, en ligne : <http://www.investmentexecutive.com/-/news-52967>.

Au Canada, le débat sur le devoir fiduciaire est important. Il souligne la nécessité d'améliorer la protection des investisseurs qui reçoivent des conseils, puisque les conseils conduisent souvent à la décision d'investir.

Ce débat n'est pas nouveau au Canada. En 2004, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié un document de consultation sur le modèle de traitement équitable dans lequel elle proposait notamment d'imposer un devoir fiduciaire aux conseillers et aux courtiers dans certaines circonstances³. Le modèle de traitement équitable n'a pas été mis en œuvre sous sa forme originale, mais les ACVM et les deux organismes d'autoréglementation (OAR) canadiens, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), en ont tiré leur projet actuel de modèle de relation client-conseiller (MRCC). Les principales caractéristiques du MRCC, comme la déclaration des conflits d'intérêts et l'information sur la relation, sont d'importants éléments de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (Norme canadienne 31-103)⁴. Les ACVM et les OAR mènent plusieurs autres projets liés au MRCC, comme l'amélioration de l'information sur les frais, la rémunération et le rendement. Toutefois, la Norme canadienne 31-103 n'a pas institué de norme légale du meilleur intérêt du client pour les conseillers et les courtiers qui fournissent des conseils.

Dans le présent Document de consultation, toute mention d'un devoir fiduciaire « légal » ou d'une norme « légale » du meilleur intérêt du client s'entend d'une obligation prévue par les lois ou les règlements sur les valeurs mobilières de tout territoire du Canada (**législation en valeurs mobilières**).

3) DEVOIR FIDUCIAIRE : NATURE ET NAISSANCE EN COMMON LAW

Devoir fiduciaire – Aperçu

Un devoir fiduciaire incombe à quiconque doit agir au mieux des intérêts d'autrui⁵. Selon nous, le devoir fiduciaire du conseiller ou du courtier (le **fiduciaire**) consiste à agir au mieux des intérêts de son client. En règle générale, ce devoir suppose que le fiduciaire doit :

- accorder la primauté absolue aux intérêts du client;
- éviter les conflits d'intérêts;
- se garder d'exploiter le client;
- informer le client de façon complète;

³ Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *The Fair Dealing Model*, janvier 2004, en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp_33-901_20040129_fdm.pdf.

⁴ Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 6, n° 28 (17 juillet 2009).

⁵ Leonard I. Rotman, *Fiduciary Law*, Toronto, Thomson-Carswell, 2005, p. 309. Voir aussi *Galambos c. Perez*, [2009] 3 R.C.S. 247, au para. 66, en ligne : <http://scc.lexum.org/fr/2009/2009csc48/2009csc48.html> [Galambos].

- fournir les services de façon raisonnablement prudente.

Nous abordons chacun de ces points ci-après.

Éléments d'un devoir fiduciaire général en common law

Accorder la primauté absolue aux intérêts du client

Le fiduciaire doit œuvrer dans le seul intérêt de ses clients en faisant abstraction de toute autre considération, dans tous les domaines liés aux services qu'il leur fournit. Il doit faire passer les intérêts de ses clients avant les siens⁶. On appelle parfois cet impératif « devoir de loyauté »⁷ ou « devoir de bonne foi » : il [traduction] « signifie que le fiduciaire est tenu d'agir envers le bénéficiaire avec un surcroît de loyauté et de fidélité⁸ ». Autrement dit, le fiduciaire ne saurait chercher à soupeser ses intérêts (ou ceux de son employeur) par rapport à ceux de son client si cela compromet ces derniers de quelque façon que ce soit. Toutes les autres obligations fiduciaires émanent de ce devoir fondamental⁹.

Éviter les conflits d'intérêts

Le fiduciaire doit éviter scrupuleusement de se mettre en situation de conflit d'intérêts potentiel avec le bénéficiaire¹⁰. On appelle parfois cet impératif « règle de l'absence de conflit ». Si un conflit d'intérêts réel ou potentiel ne peut être évité, on ne peut le régler en se contentant de le déclarer. Le client doit plutôt consentir explicitement à ce que le fiduciaire se place en conflit d'intérêts réel ou potentiel, ce qui oblige ce dernier à révéler la véritable nature du conflit au client, voire à lui recommander d'obtenir des conseils indépendants avant de donner son consentement. Nonobstant la déclaration d'un conflit réel ou potentiel au client, le fiduciaire doit toujours accorder la primauté absolue aux intérêts de celui-ci.

Se garder d'exploiter le client

Le fiduciaire doit soigneusement éviter de se livrer à des activités incompatibles avec les intérêts du client¹¹. On appelle parfois cet impératif « règle de l'absence de profit ». Le fiduciaire qui, dans l'exercice de ses fonctions, a connaissance d'une possibilité à exploiter ne doit pas en tirer parti, même si le client n'est pas en mesure d'en tirer avantage lui-même. Il ne saurait être récompensé pour avoir privilégié d'autres intérêts que ceux de son client dans tous les domaines liés aux services qu'il lui fournit¹².

⁶ *Ibid.*, p. 339. Voir aussi *Shelanu Inc. v. Print Three Franchising Corp.* (2003), [2003] O.J. No. 1919 (C.A. Ont.).

⁷ *Galambos*, ci-dessus, note 5, au para. 75.

⁸ Mark Vincent Ellis, *Fiduciary Duties in Canada*, livre à feuillets mobiles (Toronto, Carswell, 1988), section 4 du chapitre 1.

⁹ Rotman, ci-dessus, note 5, p. 305.

¹⁰ Ellis, ci-dessus, note 8, chapitre 1, sous-para. 4(2)(a).

¹¹ *Ibid.*, au sous-para. 4(2)(b), (c) et (d)(iii) du chapitre 1.

¹² Le personnel des ACVM reconnaît qu'il faudra peut-être restreindre cet élément d'un devoir fiduciaire de common law sans restriction si les autorités en valeurs mobilières souhaitent l'appliquer aux conseillers et aux courtiers au Canada.

Informer le client de l'information complète

Le fiduciaire doit fournir toute information importante sur les services fournis¹³. Comme il est en position de confiance, il est obligé d'informer le client de tout ce qui touche à la fourniture des services, ce qui signifie qu'il doit prendre des mesures raisonnables pour que le client ait connaissance de ses options et des avantages et risques potentiels qu'elles comportent.

Fournir les services de façon raisonnablement prudente

Le fiduciaire doit fournir ses services avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente dans les circonstances¹⁴.

Il est presque aussi important de comprendre ce que le devoir fiduciaire *ne* suppose *pas* que savoir ce qu'il implique. Les tribunaux canadiens ont été clairs : le devoir fiduciaire n'oblige pas le fiduciaire à agir comme « garant » ou « assureur » à l'égard de ses conseils. En d'autres termes, les conseillers [traduction] « ne sont aucunement tenus de ne donner que des conseils financiers fructueux » et, « comme il est inévitable de faire des prédictions erronées, il est difficile de remettre en question, après coup, des conseils honnêtes en matière d'investissement¹⁵ ».

Quand le devoir fiduciaire naît-il en common law?

Outre ce qu'implique le devoir fiduciaire, il importe de savoir dans quelles circonstances il naît en common law. Pour ce faire, il faut comprendre l'objet du droit fiduciaire. Les tribunaux canadiens ont reconnu qu'il est de [traduction] « préserver l'intégrité de relations de confiance précieuses ou nécessaires sur le plan social et économique, relations qui sont essentielles au bon fonctionnement d'une société interdépendante¹⁶ ».

Dans certains types de relations (avocat-client, médecin-patient, fiduciaire-bénéficiaire), un devoir fiduciaire est présumé naître en common law (ce sont les relations fiduciaires *en soi*). Tous les autres types de relations (y compris les relations conseiller-client¹⁷) peuvent être

¹³ Ellis, ci-dessus, note 8, au sous-para. 4(2)(d)(i) du chapitre 1. Voir aussi *Capobianco v. Paige* (2007), [2007] O.J. No. 3423 (C.S. Ont.), au para. 238; *Burns v. Kelly Peters & Associates Ltd.* (1987), 16 B.C.L.R. (2d) 1 (C.A.).

¹⁴ Voir p. ex. Rotman, ci-dessus, note 5, aux p. 352 à 355. Il est à noter que dans certaines situations, ce devoir est distinct du devoir d'agir au mieux des intérêts du client, par exemple en droit des sociétés. Selon certains observateurs, étant donné que cette obligation de diligence n'est pas propre au devoir fiduciaire, elle n'en est pas un élément substantiel.

¹⁵ *Mills v. Merrill Lynch Canada Inc.*, 2005 CarswellBC 219, 2005 BCSC 151 (B.C. S.C.), au para 129. Dans d'autres pays, on s'est également gardé d'avancer que le devoir fiduciaire est assimilable à une obligation de garantie. Par exemple, le gouvernement de l'Australie indique que le devoir fiduciaire légal imposé aux conseillers [traduction] « devrait avoir davantage à voir avec la façon dont la personne se comporte en fournissant les conseils qu'avec le résultat » (Gouvernement de l'Australie, *Future of Financial Advice Information Pack*, 28 avril 2011, à la p. 12, en ligne : <http://ministers.treasury.gov.au/Ministers/brs/Content/pressreleases/2011/attachments/064/064.pdf>).

¹⁶ Rotman, ci-dessus, note 5, à la p. 13.

¹⁷ *Varcoe v. Sterling* (1992), 7 O.R. (3d) 204 (Div. gén. Ont.), à la p. 234 [Varcoe]; conf. par (1992), 10 O.R. (3d) 574 (C.A.); autorisation de pourvoi à la C.S.C. refusée. Voir aussi *Hodgkinson c. Simms* [1994] 3 R.C.S. 377 [Hodgkinson].

fiduciaires selon leur nature. Les tribunaux déterminent si elles sont fiduciaires par l'examen des faits (ce sont des relations fiduciaires *ad hoc*¹⁸).

Les tribunaux canadiens ont relevé les cinq facteurs interdépendants dont il faut tenir compte pour déterminer si les « conseillers financiers » entretiennent une relation fiduciaire avec leurs clients¹⁹.

1. **Vulnérabilité** : la vulnérabilité relative du client, notamment en raison de son âge ou de ses faibles compétences linguistiques ou de son manque de connaissances en investissement, d'instruction ou d'expérience sur le marché des valeurs mobilières²⁰.
2. **Confiance** : le degré de confiance que le client témoigne au conseiller et la mesure dans laquelle celui-ci l'accepte.
3. **Utilisation des conseils** : tout recours antérieur au jugement et aux conseils du conseiller et le fait que celui-ci se présente comme détenteur de compétences et de connaissances spécialisées sur lequel le client peut s'appuyer.
4. **Pouvoir discrétionnaire** : la mesure dans laquelle le conseiller exerce un pouvoir discrétionnaire sur le compte ou les investissements du client.
5. **Règles ou codes de conduite professionnels** : les règles et les codes permettent de connaître les devoirs du conseiller et les normes qu'il doit respecter.

Ces cinq facteurs ne sont pas exhaustifs et les preuves pertinentes pour l'un d'eux peuvent l'être pour un ou plusieurs autres²¹.

Devoir fiduciaire d'origine législative

Le devoir fiduciaire peut être d'origine législative. La législation en valeurs mobilières impose un devoir fiduciaire aux gestionnaires de fonds d'investissement à l'égard des fonds qu'ils gèrent. On trouvera d'autres renseignements sur ce devoir à la rubrique « Norme légale du meilleur intérêt du client pour les gestionnaires de fonds d'investissement » de la partie 4, ci-dessous.

On trouve un autre exemple de devoir fiduciaire, celui de l'administrateur envers sa société, dans les lois sur les sociétés applicables. Dans l'exercice de ses fonctions, l'administrateur doit agir :

« a) avec intégrité et de bonne foi *au mieux des intérêts* de la société;

¹⁸ *Ibid.* Voir aussi *LAC Minerals Ltd. c. International Corona Resources Ltd.*, [1989] 2 R.C.S. 574. L'arrêt Galambos, ci-dessus, note 7, contient une analyse plus récente de cette distinction.

¹⁹ *Hunt v. TD Securities Inc.* (2003), 2003 CarswellOnt 3141 (C.A. Ont.).

²⁰ Si la vulnérabilité, qui résulte au sens large de facteurs externes à la relation, est pertinente, il est encore plus important de savoir dans quelle mesure elle est *causée* par la relation : voir Hodgkinson, ci-dessus, note 17, à la p. 406.

²¹ *Hunt*, ci-dessus, note 19, au para. 41.

b) avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente²². » (Nos italiques.)

Le devoir visé à l’alinéa *a* ci-dessus est ce qu’on appelle généralement le devoir de loyauté. Il est au fondement du devoir fiduciaire des administrateurs. Le devoir visé à l’alinéa *b* est ce qu’on appelle l’obligation de diligence.

Nous estimons qu’un devoir fiduciaire légal permettrait probablement au bénéficiaire de poursuivre le fiduciaire en dommages-intérêts pour manquement à son devoir, parce qu’il établit la nature de la relation et supprime par conséquent la nécessité de prouver l’existence du devoir. On trouvera une analyse supplémentaire de cette question sous la rubrique « La norme ouvrira des voies de droit aux clients de détail pour manquement au devoir fiduciaire » de la partie 8, ci-dessous.

Conclusion

Nous estimons que soumettre les conseillers ou les courtiers au devoir légal d’« agir au mieux des intérêts » des clients revient à leur imposer un devoir fiduciaire. La question de savoir s’il faudrait restreindre l’application de certains des éléments susmentionnés du devoir fiduciaire pour tenir compte des circonstances et des modèles d’entreprise particuliers des conseillers et des courtiers ne nous occupe pas ici. Toute obligation d’agir au mieux des intérêts du client instituée par la législation en valeurs mobilières devrait en tenir compte. On trouvera une analyse plus approfondie à la partie 8, ci-dessous.

Dans le présent Document de consultation, étant donné que le fait d’agir « au mieux des intérêts du client » est au cœur du devoir fiduciaire, nous le qualifions généralement celui-ci de norme du meilleur intérêt du client ou de devoir d’agir au mieux des intérêts du client.

4) QUELLE EST LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE DES PERSONNES INSCRITES?

Dans la présente rubrique, nous considérons le régime d’inscription canadien et abordons les éléments suivants de la norme de conduite des personnes inscrites :

- les exigences légales de la norme de conduite actuelle;
- le devoir fiduciaire de common law dans certains cas;
- les obligations en matière de convenance au client;
- le traitement des conflits d’intérêts;
- les autres exigences.

²² Voir le paragraphe 1 de l’article 122 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

Le régime d'inscription au Canada

Toute personne ou société peut s'inscrire en vertu de la législation en valeurs mobilières à titre de conseiller, de courtier ou de gestionnaire de fonds d'investissement selon la nature de ses activités. De manière générale, seuls les conseillers et les courtiers peuvent conseiller autrui en matière d'investissement en valeurs. Les gestionnaires de fonds d'investissement dirigent l'entreprise, les activités et les affaires d'un ou de plusieurs fonds d'investissement; ils ne fournissent de conseils en matière d'investissement en valeurs que s'ils sont aussi inscrits comme conseillers (c'est-à-dire comme gestionnaires de portefeuille) ou comme courtiers.

La norme de conduite applicable aux personnes inscrites résulte de plusieurs obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. Les conseillers et les courtiers qui sont membres d'un OAR doivent aussi respecter les règles que celui-ci leur impose. Ces règles reposent sur des principes analogues à ceux qui sous-tendent les obligations équivalentes de la législation en valeurs mobilières.

Les exigences de la norme de conduite légale actuelle

Devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité

La législation en valeurs mobilières du Canada oblige les conseillers et courtiers inscrits à agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients²³. De manière générale, les conseillers et les courtiers doivent s'acquitter de ce devoir dans leurs relations avec leurs clients²⁴.

²³ Voir l'article 2.1 de la *Rule 31-505 Conditions of Registration* de la CVMO; l'article 14 des *Securities Rules*, B.C. Reg. 194/97 [**règlements de Colombie-Britannique**] pris en vertu du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 418 [**Loi de la Colombie-Britannique**]; l'article 75.2 du *Securities Act* de l'Alberta, R.S.A. 2000, c. S-4 [**Loi de l'Alberta**]; l'article 33.1 du *Securities Act* de la Saskatchewan, S.S. 1988-89, c. S-42.2 [**Loi de la Saskatchewan**]; le paragraphe 3 de l'article 154.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba, C.C.S.M. c. S50 [**Loi du Manitoba**]; l'article 160 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, L.R.Q., c. V-1.1 [**Loi du Québec**]; l'article 39A du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse, R.S.N.S. 1989, c. 418 [**Loi de la Nouvelle-Écosse**]; le paragraphe 1 de l'article 54 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick, L.N.B. 2004, c. S-5.5 [**Loi du Nouveau-Brunswick**]; l'article 90 du *Securities Act* de l'Île-du-Prince-Édouard, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.1 [**Loi de l'Île-du-Prince-Édouard**]; le paragraphe 1 de l'article 26.2 du *Securities Act* de Terre-Neuve-et-Labrador, R.S.N.L.1990, c. S-13 [**Loi de Terre-Neuve-et-Labrador**]; l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nunavut, L.Nun. 2008, c. 12 [**Loi du Nunavut**]; l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* des Territoires du Nord-Ouest, L.T.N.-O. 2008, c. 10 [**Loi des Territoires du Nord-Ouest**]; et l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Yukon, L.Y. 2007, c. 16 [**Loi du Yukon**].

²⁴ Les autorités de réglementation ont rendu des décisions sur des manquements au devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans les relations avec les clients survenus dans diverses situations, dont les suivantes : le courtier n'avait pas déclaré le conflit d'intérêts et avait facturé des majorations excessives (*Arlington Securities Inc. v. Ontario Securities Commission*, 2002 CSLR ¶900-035, 25 O.S.C.B. 4247); facturation d'une majoration excessive lors de la vente de titres au client (*Re Curia*, 2000 CSLR ¶ 900-005, 23 O.S.C.B. 7505); opérations non autorisées (*Hayward v. Hampton Securities Limited*, 2004 CSLR ¶ 900-086 (C.A. Ont.)); recommandations d'investissement ne convenant pas au client (*Re Daubney and Littler*, 2008 CSLR ¶ 900-259); utilisation des fonds du client aux fins personnelles du courtier (*Re Kinlin*, 2000 CSLR ¶ 900-014, 23 O.S.C.B. 6535); estimation de la valeur liquidative gonflée artificiellement et discrimination entre les investisseurs dans le traitement des demandes de rachat (*Re Norshield Asset Management*, 2010 CSLR ¶900-344 (Commission des valeurs mobilières de l'Ontario)); prise de contrôle des comptes du client et modification des objectifs d'investissement pour affecter les fonds à des stratégies

La question déterminante est de savoir si l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité crée une norme du meilleur intérêt du client ou en est l'équivalent. Nombre d'observateurs estiment qu'elle ne l'est pas en tant que telle et n'y correspond pas²⁵. D'autres s'inscrivent en faux²⁶. Nous ne connaissons aucune décision des tribunaux ou d'une autorité de réglementation qui conclut que ce devoir crée un devoir fiduciaire ou en est l'équivalent²⁷.

Norme légale du meilleur intérêt du client pour les gestionnaires de fonds d'investissement

Les gestionnaires de fonds d'investissement doivent actuellement se conformer à une norme *légale* de conduite au mieux des intérêts du client. Tout gestionnaire de fonds d'investissement doit *i*) s'acquitter de ses fonctions avec honnêteté, bonne foi et *aux mieux des intérêts* du fonds et *ii*) exercer le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente dans les circonstances²⁸. Ce devoir est assimilable à celui qui incombe aux administrateurs en vertu du droit des sociétés applicable.

de négociation spéculatives (*Sidiropoulos v. Manitoba Securities Commission*, 1999 CSLR ¶900-047 (Commission des valeurs mobilières du Manitoba).

²⁵ Voir p. ex. Edward Waitzer, « Make advisors work for investors », *Financial Post*, 14 février 2011, en ligne : <http://opinion.financialpost.com/2011/02/14/make-advisors-work-for-investors/>; Ken Kivenko, « Why A Fiduciary Standard For Investment Advisers Is Urgent And Crucial », *Canadian MoneySaver*, juin 2012, en ligne : http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2012/06/Why-A-Fiduciary-Standard_-Kivenko.pdf.

²⁶ Laura Paglia, associée de Torys LLP spécialisée en litige en valeurs mobilières, a déclaré que [traduction] « les principes fondamentaux dont on débat aux États-Unis et qui tournent autour de la déclaration des conflits d'intérêts et de la primauté de l'intérêt du client étaient déjà généralement acceptés au Canada en vertu de l'obligation de diligence que tous les conseillers financiers ont envers leurs clients » (Michael McKiernan, « Lawyers clash over imposing statutory fiduciary duties for financial advisers », *Law Times*, 4 avril 2010, en ligne : <http://www.lawtimesnews.com/201004056641/Headline-News/Lawyers-clash-over-imposing-statutory-fiduciary-duties-for-financial-advisers>). En outre, Philip Anisman, éminent avocat canadien spécialisé en valeurs mobilières et observateur de ce secteur, estime que [traduction] « bien que nos tribunaux ne l'aient pas encore reconnu, on peut avancer que cette règle impose aux personnes inscrites une obligation fiduciaire à l'égard de leurs clients ». M. Anisman recommande que [traduction] « nos organismes de réglementation fassent appliquer rigoureusement [le devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans les relations avec les clients] ». (Philip Anisman, « FP Letters to the Editor: Existing rule requires 'good faith' », *Financial Post*, 15 février 2011, en ligne : <http://opinion.financialpost.com/2011/02/15/fp-letters-to-the-editor-existing-rule-requires-%E2%80%98good-faith%E2%80%99/>).

²⁷ Le personnel des ACVM a connaissance de certaines décisions dans lesquelles la CVMO a déclaré que le courtier ou le conseiller a le devoir d'agir au mieux des intérêts du client. Voir p. ex. *Re Gordon-Daly Grenadier Securities*, (2000) 23 O.S.C.B. 5512. Nonobstant ces décisions, le personnel est d'avis que la CVMO faisait probablement référence au devoir de common law que la personne inscrite a, selon elle, envers son client, et qu'elle n'a pas conclu que le devoir d'agir avec équité, honnêteté et de bonne foi crée une norme du meilleur intérêt du client ou en est l'équivalent.

²⁸ Voir l'article 116 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, L.R.O. 1990, c. S.5; l'article 159.3 de la Loi du Québec; l'article 125 de la Loi de la Colombie-Britannique; le paragraphe 3 de l'article 75.2 de la Loi de l'Alberta; le paragraphe 2 de l'article 33.1 de la Loi de la Saskatchewan; le paragraphe 1 de l'article 154.2 de la Loi du Manitoba; le paragraphe 3 de l'article 26.2 de la Loi de Terre-Neuve-et-Labrador; le paragraphe 1 de l'article 90 de la Loi de l'Île-du-Prince-Édouard; le paragraphe 3 de l'article 39A de la Loi de la Nouvelle-Écosse; le paragraphe 3 de l'article 54 de la Loi du Nouveau-Brunswick; le paragraphe 2 de l'article 90 de la Loi du Yukon, de la Loi des Territoires du Nord-Ouest et de la Loi du Nunavut. Cette obligation légale a été recommandée dès 1969 dans le *Rapport du Comité canadien d'étude des fonds mutuels et des contrats de placement – Étude provinciale et fédérale*, Ottawa, Imprimeur de la Reine pour le Canada, 1969, à la p. 314.

Norme légale du meilleur intérêt du client imposée dans quatre provinces aux conseillers et aux courtiers qui jouissent d'un pouvoir discrétionnaire

Dans quatre provinces (l'Alberta, le Manitoba, Terre-Neuve-et-Labrador et le Nouveau-Brunswick), les conseillers et courtiers qui jouissent d'un pouvoir discrétionnaire sur les investissements de leurs clients ont l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ces derniers²⁹. Cette obligation est conforme à la common law évoquée ci-dessus, sous le régime de laquelle le conseiller ou le courtier qui jouit d'un pouvoir discrétionnaire sur les actifs du client a pratiquement toujours un devoir fiduciaire envers celui-ci³⁰.

Québec

Au Québec, en vertu du droit civil et de la *Loi sur les valeurs mobilières*, les courtiers et conseillers inscrits ont actuellement un devoir de loyauté, une obligation de diligence et l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client.

En 1994, la réforme du *Code civil du Québec*³¹ (le **Code civil**) a vu l'introduction de ces normes pour certaines relations juridiques, soit l'administration du bien d'autrui, le contrat de service et le mandat.

Non seulement les conseillers et les courtiers sont assujettis au régime général de responsabilité contractuelle prévu par le Code civil, mais, d'après la doctrine et la jurisprudence pertinentes, leur relation avec le client est régie par les règles encadrant ces relations juridiques (les règles applicables sont fonction de la nature et de la portée de la relation).

Quoi qu'il en soit, un devoir de loyauté et, du moins, un devoir d'agir dans le meilleur intérêt du client ainsi qu'une obligation de diligence sont prévus, respectivement, aux articles 1309, 2100 et 2138 du Code civil :

« **1309.** L'administrateur doit agir avec prudence et diligence.

Il doit aussi agir avec *honnêteté et loyauté*, dans le meilleur intérêt du bénéficiaire ou de la fin poursuivie.

[...]

²⁹ Voir le paragraphe 2 de l'article 75.2 de la Loi de l'Alberta; l'article 154.2 de la Loi du Manitoba; le paragraphe 2 de l'article 26.2 de la Loi de Terre-Neuve-et-Labrador; et l'article 54 de la Loi du Nouveau-Brunswick.

³⁰ On trouve quelques autres exemples d'obligation précise d'agir au mieux des intérêts du client dans certaines situations. Ainsi, le sous-conseiller étranger non inscrit d'un conseiller canadien inscrit peut être tenu d'agir au mieux des intérêts de celui-ci et des ses clients, et le conseiller canadien inscrit doit s'engager par contrat avec ses clients à assumer la responsabilité de toute perte découlant d'un manquement du sous-conseiller étranger à cette norme de diligence. Voir p. ex. l'article 7.3 de la *Rule 35-502 Non-Resident Advisers* de la CVMO et l'article 2.10 de la Norme canadienne 81-102 sur les *organismes de placement collectif*. Ces deux dispositions prévoient expressément que le client ne peut dégager la personne inscrite canadienne de la responsabilité contractuelle susmentionnée. Le personnel des ACVM estime que l'application de la norme du meilleur intérêt du client dans ce contexte visait à codifier la common law canadienne, selon laquelle les conseillers ont un devoir fiduciaire à l'égard de leurs clients pour ce qui est de leurs comptes gérés.

³¹ L.Q. 1991, c. 64.

2100. L'entrepreneur et le prestataire de services sont tenus d'agir *au mieux des intérêts* de leur client, avec prudence et diligence.

[...]

2138. Le mandataire est tenu d'accomplir le mandat qu'il a accepté et il doit, dans l'exécution de son mandat, agir avec prudence et diligence.

Il doit également agir avec *honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt* du mandant et éviter de se placer dans une situation de conflit entre son intérêt personnel et celui de son mandant. » (Nos italiennes.)

Il est à noter que, selon Crête, Brisson, Naccarato et Létourneau, cette obligation d'agir avec loyauté est comparable au devoir fiduciaire de common law :

« Comme le mentionne le professeur Naccarato dans son étude sur la juridicité de la confiance, le lien de confiance accrue dans les relations contractuelles apparaît lorsqu'une personne confie (dérivé de confiance) un bien ou une partie de son patrimoine à une autre personne qui agira au nom ou pour le compte du client. Cette confiance accrue apparaît également en raison de la complexité des services offerts qui exigent des connaissances spécialisées, des habiletés et des aptitudes particulières. Plus il y aura une disproportion entre les connaissances des parties, plus la partie vulnérable se fiera à la compétence et à l'honnêteté de son cocontractant. En droit commun québécois, ce type de relation caractérisée par la présence de ce lien de confiance accrue pourra s'inscrire dans un contrat de mandat ou dans une autre forme d'administration du bien d'autrui, alors qu'en droit anglo-saxon, le rapport contractuel pourra être qualifié de "relation fiduciaire" à laquelle se rattachent des obligations fiduciaires³². »

La portée de ces obligations en vertu du Code civil varie en fonction du contexte et de la nature juridiques de la relation conseiller-client (par exemple, gestion de compte sous mandat discrétionnaire ou non, courtier exécutant seulement), compte tenu du degré de confiance, de dépendance et de vulnérabilité du client. La Cour suprême du Canada a statué que ces obligations sont plus rigoureuses pour les gestionnaires de portefeuille et que la confiance revêt une importance déterminante sous le régime de mandat :

« Comme tout mandat, celui qui unit le gestionnaire à son client est infusé de la notion de confiance, le gestionnaire, mandataire, étant investi de la confiance de son client pour la gestion de ses affaires [...] Cet esprit de confiance se reflète dans l'intensité des obligations qui incombent au gestionnaire, laquelle est d'autant plus forte que le mandant est vulnérable, profane, dépendant du

³² R. Crête, G. Brisson, M. Naccarato et A. Létourneau, « La prévention dans la distribution de services de placement », Actes du colloque *La confiance au cœur de l'industrie des services financiers*, publié sous la direction de Raymonde Crête, Marc Lacoursière, Mario Naccarato et Geneviève Brisson, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, à la p. 259.

mandataire et que le mandat est important. Ainsi, les exigences de loyauté, fidélité et diligence du gestionnaire à l'égard de son client seront d'autant plus sévères³³. »

On retiendra surtout, comme nous l'avons indiqué précédemment, qu'en vertu des articles 160 et 160.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, le courtier ou conseiller inscrit et son représentant sont tenus « d'agir de bonne foi et avec honnêteté, équité et *loyauté* dans [leurs] relations avec [leurs] clients » (nos italiques) et, « [d]ans [leurs] relations avec [leurs] clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux [...] d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances ».

Le devoir fiduciaire de common law dans certains cas

Comme nous l'avons vu, les tribunaux canadiens peuvent, compte tenu de la nature de la relation, conclure que le conseiller ou le courtier entretient une relation fiduciaire de common law avec son client (sauf au Québec, où la common law ne s'applique pas en droit privé). Nous avons également vu que les tribunaux canadiens ont isolé cinq facteurs non exclusifs et interdépendants pour effectuer leur analyse : la vulnérabilité, la confiance, l'utilisation des conseils, le pouvoir discrétionnaire (sur le compte ou les investissements du client) et les règles ou codes de conduite professionnels (voir la rubrique « Quand le devoir fiduciaire naît-il en common law? » de la partie 3, ci-dessus).

Le quatrième facteur, le pouvoir discrétionnaire, est particulièrement important dans le contexte de la relation conseiller-client parce que le secteur du conseil fait généralement une distinction entre les clients selon que leurs comptes sont gérés sous mandat discrétionnaire ou non. Un compte géré sous mandat discrétionnaire (aussi appelé compte géré) est un type de compte client dans lequel le conseiller ou le courtier a le pouvoir discrétionnaire de prendre des décisions d'investissement et de faire des opérations sur titres sans obtenir le consentement exprès du client chaque fois. En revanche, dans un compte qui n'est pas géré sous mandat discrétionnaire, le client doit consentir à chaque opération.

Par conséquent, le devoir fiduciaire de common law naît presque toujours lorsque le compte est géré sous mandat discrétionnaire. Il peut également naître si le compte n'est pas géré sous mandat discrétionnaire, selon le pouvoir ou l'influence réels que détient le conseiller ou le courtier et la mesure dans laquelle le client s'en remet à celui-ci. À ce sujet, la Cour suprême du Canada a récemment déclaré ce qui suit :

« Ce pouvoir discrétionnaire de poser des actes susceptibles d'avoir un effet sur les intérêts juridiques ou pratiques du bénéficiaire peut, selon les circonstances, *être défini assez largement*. Il peut découler du pouvoir accordé par une loi, d'une entente,

³³ *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, [2000] 1 R.C.S. 638, au para. 28. Cette interprétation a été réaffirmée dans *Loevinsohn c. Services Investors ltée*, 2007 QCCS 793 (CanLII), au para. 41 : [traduction] « Le contrat de mandat instaure une relation fondée sur la confiance que le client peut à bon droit avoir en la compétence et l'intégrité professionnelle du mandataire. Le sentiment de confiance est caractéristique du contrat de mandat et agit sur l'état d'esprit du client convaincu que la personne à laquelle il s'adresse possède des qualifications professionnelles. »

peut-être d'un engagement unilatéral ou, dans des situations particulières [...] *du bénéficiaire, qui confie au fiduciaire des renseignements ou sollicite son avis dans des circonstances qui lui confèrent un pouvoir*³⁴ ». (Nos italiques.)

Cette déclaration s'appuie sur la jurisprudence antérieure : les tribunaux ont tendance à conclure à l'existence d'une relation fiduciaire, surtout lorsque le client est profane, même si « c'est le bénéficiaire qui a le pouvoir discrétionnaire ultime de disposer des fonds »³⁵.

Les tribunaux canadiens expliquent cette opinion en faisant remarquer qu'en matière de fourniture de conseils, les conseillers et les courtiers occupent différentes positions sur un spectre : à une extrémité, les courtiers exécutants ne fournissent pas de conseils mais se contentent d'exécuter les opérations conformément aux instructions du client et ne sont donc pas visés par le devoir fiduciaire de common law; à l'autre extrémité, les conseillers et courtiers qui gèrent des comptes sous mandat discrétionnaire ont le pouvoir de réaliser des opérations et sont donc visés par ce devoir fiduciaire. L'existence d'un devoir fiduciaire de common law dans les relations qui se situent entre ces deux extrêmes est une question de fait dont la réponse dépend toujours de la nature de la relation client-conseiller³⁶.

Le tableau suivant résume les situations dans lesquelles le devoir fiduciaire de common law naît actuellement en fonction des activités de la personne inscrite :

Type	Catégorie	Activité nécessitant l'inscription	Type de compte ³⁷	Existence du devoir fiduciaire		Surveillance réglementaire directe
				Législation ³⁸	Common law	
Conseiller	Gestionnaire de portefeuille	Conseils à autrui concernant l'achat ou la vente de valeurs ou l'investissement dans celles-ci.	Discrétionnaire	Non ³⁹	Oui	ACVM
			Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	
Courtier	Courtier de plein	Négociation de	Discrétionnaire	Non ⁴⁰	Oui	OCRCVM

³⁴ *Galambos*, ci-dessus, note 5, au para. 84. Voir aussi *Frame c. Smith*, [1987] 2 R.C.S. 99, à la p. 136 (la juge Wilson, dissidente).

³⁵ *Hodgkinson*, ci-dessus, note 17, à la p. 182.

³⁶ Voir *Kent v. May* (2001), 298 A.R. 71 (B.R. Alb.), aux para. 51 à 53. Voir aussi, p. ex., *875121 Ontario Ltd. v. Nesbitt Burns Inc.*, [1999] O.J. No. 3825 (C.S.); *Hunt v. TD Securities Inc.* (2003), 66 O.R. (3d) 481 (C.A. Ont.); et *Young Estate v. RBC Dominion Securities* (2008), [2008] O.J. No. 5418 (C.S.J. Ont.).

³⁷ Un compte géré sous mandat discrétionnaire, aussi appelé compte géré, est un type de compte client dans lequel le conseiller ou le courtier a le pouvoir exclusif de prendre des décisions d'investissement et de souscrire, d'acheter ou de vendre des titres sans que le client donne son consentement exprès à chaque opération.

³⁸ Comme nous l'avons vu, tous les conseillers et courtiers inscrits ont actuellement un devoir de loyauté et une obligation de diligence au Québec.

³⁹ Dans quatre provinces (l'Alberta, le Manitoba, Terre-Neuve-et-Labrador et le Nouveau-Brunswick), les conseillers et courtiers qui jouissent d'un pouvoir discrétionnaire sur les investissements de leurs clients ont l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ces derniers.

⁴⁰ *Ibid.*

Type	Catégorie	Activité nécessitant l'inscription	Type de compte ³⁷	Existence du devoir fiduciaire		Surveillance réglementaire directe
				Législation ³⁸	Common law	
	exercice	tout type de titres pour son propre compte ou comme mandataire (et conseils)	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	
			Courtage à escompte	Non	Non	
	Courtier en épargne collective	Négociation de titres d'OPC (ou de fonds de travailleurs) pour son propre compte ou comme mandataire (et conseils).	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	ACFM
	Courtier sur le marché dispensé	Négociation de titres du marché dispensé pour son propre compte ou comme mandataire (et conseils).	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	ACVM
	Courtier en plans de bourses d'études	Négociation de plans d'épargne-études pour compte propre ou pour comme mandataire (et conseils).	Non discrétionnaire	Non	Cela dépend	ACVM
Gestionnaire de fonds d'investissement	Gestionnaire de fonds d'investissement	Direction de l'entreprise, des activités et des affaires d'un fonds d'investissement.	s.o.	Oui ⁴¹	Probable	ACVM

Dans le présent Document de consultation, nous tentons de répondre à la question de savoir s'il y a lieu d'imposer une norme légale du meilleur intérêt du client à toutes les catégories de conseillers et de courtiers susmentionnés. Comme nous le verrons, nous reconnaissons qu'il faudrait probablement restreindre le devoir fiduciaire imposé aux courtiers pour tenir compte de la situation et des modèles d'entreprise de certaines catégories de courtiers. Se reporter à l'analyse de la partie 8 pour davantage de renseignements. Cette partie contient aussi des questions en vue de la consultation.

⁴¹ Ci-dessus, note 28.

Obligations en matière de convenance au client

De manière générale, les conseillers et les courtiers ont des obligations de « **connaissance du client** » et doivent prendre des mesures raisonnables avant de faire ce qui suit pour s'assurer que la souscription, l'achat ou la vente d'un titre convient au client :

- faire une recommandation au client ou accepter de lui une instruction de souscription, d'achat ou de vente, si le compte du client n'est pas géré sous mandat discrétionnaire;
- effectuer la souscription, l'achat ou la vente de titres pour le compte géré sous mandat discrétionnaire du client⁴².

Il est interdit de déléguer ces obligations à quiconque, et on ne peut s'en acquitter en se contentant d'indiquer les risques qu'une opération comporte.

Selon l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103, le conseiller ou le courtier peut avoir besoin d'information détaillée sur le client, par exemple s'il dispose d'un mandat discrétionnaire pour gérer le compte client⁴³. Il devrait alors comprendre dans le détail :

- les besoins et objectifs de placement du client, notamment l'horizon temporel des investissements;
- la situation financière générale du client, dont sa valeur nette, ses revenus, ses investissements actuels et sa situation d'emploi;
- la tolérance du client au risque associé à divers types de titres et de portefeuilles, compte tenu de ses connaissances en matière de placement.

Il se peut également que le conseiller ou le courtier n'ait pas besoin de tous ces renseignements, par exemple s'il ne réalise que des opérations occasionnelles pour le client et que les investissements sont modestes par rapport à la situation financière de celui-ci⁴⁴.

Pour remplir leur obligation d'évaluer la convenance au client, les conseillers et les courtiers doivent déterminer, en fonction des renseignements dont ils disposent à son égard, si la souscription, l'achat ou la vente d'un titre lui convient. Pour évaluer la convenance, ils doivent comprendre ce qui suit :

- i) l'information relative à la connaissance du client et les autres facteurs nécessaires pour établir la convenance de la souscription, de l'achat ou de la vente;
- ii) les caractéristiques des produits qu'ils recommandent au client et les risques connexes (**obligation de connaissance du produit**).

⁴² À noter que l'OCRCVM et l'ACFM ont révisé leurs règles « connaître son client » pour que l'analyse de la convenance au client ne porte pas uniquement sur la souscription, l'achat ou la vente, mais tienne aussi compte de certains événements (p. ex, le remplacement du représentant chargé du compte ou un changement important dans les renseignements du client).

⁴³ Voir la rubrique « Facteurs déterminant l'information relative à la convenance au client » de l'article 13.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103, ci-dessus, note 4.

⁴⁴ *Ibid.*

Si le client a plusieurs comptes, le conseiller ou le courtier devrait indiquer si les renseignements sur les objectifs de placement et la tolérance au risque du client se rapportent à un compte particulier ou à l'ensemble des comptes.

Une autorité en valeurs mobilières du Canada a décrit comme suit l'obligation d'évaluer la convenance au client :

[Traduction] « [...] l'obligation de la personne inscrite d'établir si un investissement est *approprié* pour un client donné. Pour évaluer la convenance au client, la personne inscrite doit comprendre le produit d'investissement et en savoir suffisamment sur le client pour établir la *pertinence* du produit⁴⁵. » (Nos italiques.)

En revanche, les investissements et les recommandations ne conviennent pas s'ils ne sont pas appropriés pour le client ou si, selon l'OCRCVM, ils présentent les caractéristiques suivantes :

« [ils] ne cadrent ni [sic] avec la situation personnelle du client, dont sa situation financière courante, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille dans son ou ses comptes au moment du placement et/ou de la recommandation⁴⁶. »

Pour s'acquitter de son obligation d'évaluer la convenance au client, le courtier ou le conseiller doit s'assurer que l'investissement est adéquat ou approprié, ce qui ne signifie pas nécessairement que le produit doit être le « meilleur » pour le client.

On convient généralement que, dans certaines circonstances, le conseiller ou le courtier qui fournit des conseils peut s'acquitter de son obligation d'évaluer la convenance sans pour autant fournir de recommandation d'investissement au mieux des intérêts du client. Selon nous, cela implique qu'il existe plusieurs produits d'investissement convenables, mais que les conseils n'ont pas à en délimiter un sous-ensemble qui, de l'avis du conseiller, cadrent le mieux avec les intérêts du client. Les conseils pourraient notamment tenir compte du coût du produit pour le client.

Démarches récentes chez les OAR

L'OCRCVM a récemment modifié ses règles pour prolonger l'obligation des sociétés membres d'évaluer la convenance au client au-delà du moment où elles recommandent une opération⁴⁷. En vertu des dispositions modifiées, la convenance au client doit être évaluée dans un délai d'un jour lorsque la société a connaissance d'un des événements déclencheurs suivants :

- le transfert ou le dépôt de titres dans le compte;
- le remplacement du représentant chargé du compte;

⁴⁵ *Re Daubney* (2008), 31 O.S.C.B. 4817, à la p. 4819, para. 16.

⁴⁶ *Avis de l'OCRCVM 12-0109 – Connaissance du client et convenance au client – Orientation* (26 mars 2012), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1_fr.pdf.

⁴⁷ *Ibid.*

- un changement important des renseignements sur le client.

L'évaluation de la convenance au client n'est pas requise à la suite d'un événement déclencheur si l'opération est exécutée conformément aux instructions d'une autre société membre de l'OCRCVM, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un courtier sur le marché dispensé, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'une société d'assurances. Elle n'est pas non plus requise pour les comptes « sans conseils » des clients de détail et des clients institutionnels.

L'OCRCVM a aussi publié un projet de note d'orientation dans lequel il indique que les membres devraient vérifier si le type de compte convient au client et que la « structure de rémunération pour le compte constitue un des facteurs clés dont [ils] doivent tenir compte lorsqu'ils évaluent la convenance globale d'un type de compte⁴⁸ ».

L'ACFM a modifié ses règles sur la convenance au client de la même façon⁴⁹.

Conflits d'intérêts

En règle générale, la personne inscrite a l'obligation de relever tous les conflits d'intérêts existants ou potentiels et de les traiter en les évitant, en les contrôlant ou en les déclarant. Dans l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103, les ACVM donnent des indications fondées sur des principes pour l'application de ces règles par les sociétés inscrites :

- La personne inscrite devrait **éviter** tout conflit d'intérêts qui est à ce point contraire aux intérêts d'un client (ou des marchés financiers) qu'il n'y a pas d'autre traitement raisonnable du conflit.
- La personne inscrite devrait **contrôler** le conflit s'il est possible de le gérer efficacement au moyen de contrôles internes comme la structure organisationnelle, les liens hiérarchiques et l'agencement des locaux.
- La personne inscrite devrait **déclarer** à ses clients tout conflit dont un investisseur raisonnable s'attendrait à être informé, cette mesure s'ajoutant à toute autre méthode qu'elle peut utiliser pour contrôler le conflit.

La règle générale veut que les conseillers et les courtiers soient en mesure de décider comment appliquer ces principes, mais la législation en valeurs mobilières leur impose des interdictions et des restrictions. Par exemple, la Norme canadienne 31-103 interdit au conseiller inscrit d'effectuer certaines opérations dans les portefeuilles de comptes gérés lorsque la relation peut donner lieu à un conflit d'intérêts ou à une apparence de conflit d'intérêts⁵⁰. Les opérations interdites comprennent les opérations effectuées sur des titres sur lesquels une personne

⁴⁸ Avis de l'OCRCVM 12-0253 – Appel à commentaires sur le projet de note d'orientation sur les structures de rémunération pour comptes de placement de détail (14 août 2012), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/documents/2012/cdb04cab-2ff1-4e60-898c-0738df8d8ccd_fr.pdf, à la p. 6.

⁴⁹ Bulletin de l'ACFM 0459 – Périodes de transition pour les modifications aux Règles et aux Principes directeurs de l'ACFM, qui mettent en œuvre les projets de modèles de relation client-conseiller (3 décembre 2010), en ligne : http://www.mfda.ca/regulation/bulletins10/Bulletin0459-P_fr.pdf.

⁵⁰ Norme canadienne 31-103, ci-dessus, note 4, à l'art. 13.5.

responsable ou une personne ayant des liens avec elle peut avoir un droit ou exercer une influence ou un contrôle⁵¹. La Norme canadienne 31-103 oblige aussi la société à fournir de l'information dans la plupart des cas pour pouvoir recommander de vendre, d'acheter ou de conserver des titres d'un émetteur relié à elle ou associé par rapport à elle⁵².

Modèle de relation conseiller-client

L'OCRCVM a également modifié ses règles récemment afin d'adopter les principaux éléments du modèle de relation client-conseiller pour les courtiers en placement⁵³. Ces modifications portent notamment sur la responsabilité du courtier de régler les conflits d'intérêts entre lui et ses clients. À cet égard, le paragraphe 2 de l'article 3 de la règle 42 de l'OCRCVM prévoit ce qui suit :

« 3. Obligation du courtier membre de régler les conflits d'intérêts

[...]

- (2) Le courtier membre doit régler tous les conflits d'intérêts réels ou éventuels importants entre lui et le client de manière juste, équitable et transparente, *au mieux des intérêts du ou des clients.* » (Nos italiques.)

En réponse à un commentaire selon lequel les mots « au mieux des intérêts du ou des clients » pourraient être interprétés comme créant une obligation fiduciaire, le personnel de l'OCRCVM a déclaré ce qui suit :

« L'OCRCVM ne croit pas que cet énoncé crée en lui-même une obligation fiduciaire relativement aux conflits d'intérêts réels ou éventuels importants, et l'OCRCVM n'a pas l'intention d'en créer une. L'existence ou non d'une obligation fiduciaire dans une relation en fonction du compte dépend des faits de chaque cas, notamment des services fournis au client et du degré de confiance que le client accorde au courtier membre ou au conseiller lorsqu'il prend une décision de placement. Même si la norme de conduite qu'établit la proposition n'est pas aussi élevée qu'une obligation fiduciaire, elle a pour but de renforcer la protection de l'épargnant en clarifiant les attentes de l'OCRCVM sur la façon de régler les conflits d'intérêts réels ou potentiels importants entre la personne autorisée et le client ainsi qu'entre le courtier membre et les clients en général⁵⁴. »

Dans la version anglaise, la règle de l'OCRCVM exige seulement du courtier membre qu'il règle les conflits d'intérêts en tenant compte des intérêts du ou des clients (*considering the best interests of the client or clients*)⁵⁵. Elle ne crée peut-être pas d'obligation fiduciaire, mais

⁵¹ Article 13.5 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103, ci-dessus, note 4.

⁵² Norme canadienne 31-103, ci-dessus, note 4, à l'art. 13.6.

⁵³ *Avis de l'OCRCVM 12-0107 - Modèle de relation client-conseiller – Mise en œuvre* (26 mars 2012), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/c168cd67-0f80-468e-b38b-c6ef773ecc41_fr.pdf.

⁵⁴ *Ibid.*, à la p. 27.

⁵⁵ Il est intéressant de noter que la version anglaise du paragraphe 2 de l'article 2 de la règle des courtiers membres 42 de l'OCRCVM prévoit ce qui suit : « The Approved Person must address all existing or potential material

l'OCRCVM estime qu'elle impose une norme plus élevée pour « renforcer la protection de l'épargnant ».

En réponse à la consultation menée par l'OCRCVM au sujet des modifications de ses règles, plusieurs commentaires ont été faits au sujet des coûts et des avantages des projets de modification. Le personnel de l'OCRCVM a déclaré ce qui suit :

« Les commentaires reçus des investisseurs indiquent que les propositions présentent un avantage important, même s'il est difficile de le quantifier avec quelque précision, soit l'augmentation de la protection des investisseurs grâce à une meilleure communication en matière de relation en fonction du compte, de conflits d'intérêts courtier membre/conseiller et de renseignements sur le rendement du compte et grâce à une évaluation plus fréquente de la convenance des actifs du compte. Le personnel de l'OCRCVM a recueilli une information abondante sur les questions de coûts pendant le processus de rédaction des règles. Nous croyons comprendre les questions de coûts soulevées dans les commentaires et en avoir pleinement tenu compte. Lorsque c'était possible, l'OCRCVM a élaboré ces propositions pour atteindre les objectifs de protection de l'investisseur du projet de MRCC tout en réduisant les coûts éventuels de mise en œuvre et les coûts de conformité permanents⁵⁶ ».

Les règles de l'ACFM sur les conflits d'intérêts sont analogues à celles de l'OCRCVM⁵⁷.

Autres obligations des conseillers et des courtiers

La législation en valeurs mobilières impose actuellement aux conseillers et aux courtiers plusieurs autres obligations fondées sur des principes ou des règles qui touchent directement la relation client-conseiller :

i) Information sur la relation⁵⁸

Les conseillers et les courtiers doivent transmettre au client toute l'information qu'un investisseur raisonnable jugerait importante en ce qui concerne sa relation avec eux. Ils doivent notamment indiquer tous les frais facturés au client pour gérer le compte, les frais facturés au client pour acheter, détenir et vendre des

conflicts of interest between the Approved Person and the client in a fair, equitable and transparent manner, *and consistent with the best interests of the client or clients* ». (Nos italiques.) La version française prévoit également « *au mieux des intérêts du ou des clients* » dans cette disposition. La version anglaise du paragraphe 3 de l'article 2 de la règle des courtiers membres 42 prévoit ce que suit : « Any existing or potential material conflict of interest between the Approved Person and the client that cannot be addressed in a fair, equitable and transparent manner, *and consistent with the best interests of the client or clients*, must be avoided. ». (Nos italiques.) La version française prévoit également « *au mieux des intérêts du ou des clients* ». Bien que l'OCRCVM ait déclaré qu'il n'avait pas l'intention de créer d'obligation fiduciaire (sic), la règle sur les conflits d'intérêts applicable aux personnes autorisées semble prévoir une norme plus élevée que la règle applicable aux courtiers membres, qui exige seulement de « tenir compte » (*consider*) des intérêts du client.

⁵⁶ Ci-dessus, note 53, à la p. 19.

⁵⁷ Voir l'article 2.1.4 des règles de l'ACFM, en ligne : <http://www.mfda.ca/regulation/rules.html>.

⁵⁸ Norme canadienne 31-103, ci-dessus, note 4, section 2 de la partie 14.

investissements ainsi que la rémunération qui leur est versée pour exécuter des opérations sur titres.

ii) Information sur les ententes d'indication de clients⁵⁹

Les conseillers et les courtiers doivent fournir à leurs clients de l'information sur toutes les ententes d'indication de clients, qu'elles portent ou non sur leurs activités réglementées.

iii) Service de règlement des différends⁶⁰

Les conseillers et les courtiers doivent documenter chaque plainte sur les produits et services offerts par eux ou leurs représentants et y répondre efficacement et équitablement. Ils doivent mettre à la disposition du client, à leurs frais, un service de règlement des différends ou de médiation indépendant⁶¹.

iv) Restrictions en matière de rémunération et de mesures incitatives pour la plupart des organismes de placement collectif⁶²

La plupart des organismes de placement collectif sont soumis à des restrictions et à des interdictions visant leurs pratiques en matière de courtages, de commissions de suivi et de mesures incitatives internes des courtiers. Il leur est notamment interdit d'augmenter en fonction du volume de titres placés les taux de commission versés à leurs courtiers participants.

5) DÉMARCHES RÉCENTES AUX ÉTATS-UNIS, AU ROYAUME-UNI, EN AUSTRALIE ET DANS L'UNION EUROPÉENNE

Les démarches récemment entreprises aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne en ce qui concerne la relation client-conseiller sont pertinentes aux fins de la présente analyse. Ces quatre territoires ont soit mis en œuvre, soit proposé une norme légale restreinte du meilleur intérêt du client. On trouvera ci-après une description générale de ces projets.

⁵⁹ *Ibid.*, division 3 de la partie 13.

⁶⁰ *Ibid.*, division 5 de la partie 13.

⁶¹ À noter que cette obligation (qui ne s'applique pas au Québec en raison de son régime juridique) n'a pas encore entré en vigueur à l'égard des sociétés qui étaient inscrites à l'entrée en vigueur de la Norme canadienne 31-103. Se reporter à l'Avis 31-330 du personnel des ACVM, *Décisions générales prolongeant certaines dispositions transitoires relatives à l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement et à l'obligation d'offrir des services de règlement des différends* (5 juillet 2012), en ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2012/2012juil05-31-330-avis-acvm-fr.pdf>.

⁶² Voir la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, *Bulletin hebdomadaire de la Commission des valeurs mobilières du Québec*, Vol. XXXII, n°22 (1^{er} juin 2001).

États-Unis

Conformément au *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (Loi Dodd-Frank)*⁶³, le personnel de la SEC a publié, le 21 janvier 2011, un rapport faisant état des conclusions d'une étude sur les obligations des courtiers (*brokers*⁶⁴ et *dealers*⁶⁵) et des conseillers en valeurs (*investment advisers*⁶⁶) (l'**étude de la SEC**⁶⁷). Cette étude devait permettre à la SEC de décider s'il convenait d'imposer une norme légale uniforme du meilleur intérêt du client aux courtiers et aux conseillers qui fournissent des conseils personnalisés en investissement dans des titres à des investisseurs de détail.

Actuellement, aux États-Unis, les conseillers en valeurs sont assujettis à une norme fiduciaire (à noter qu'il faut les distinguer des courtiers, lesquels offrent ces services accessoirement et ne sont pas rémunérés à cette fin particulière)⁶⁸. En revanche, les courtiers sont généralement assujettis à une norme de convenance au client ainsi qu'au devoir plus large de traiter les clients équitablement et à d'autres obligations⁶⁹. Les courtiers n'ont généralement pas de devoir fiduciaire en vertu des lois fédérales sur les valeurs mobilières, mais les tribunaux ont statué qu'ils en ont un dans certaines circonstances. C'est notamment le cas de ceux qui exercent un pouvoir discrétionnaire ou un contrôle sur les actifs de leurs clients ou qui entretiennent avec eux une relation de confiance⁷⁰.

Dans l'étude de la SEC, le personnel souligne que les conseillers en valeurs et les courtiers sont soumis à une réglementation étendue sous divers régimes. Cependant, nombre d'investisseurs de détail ne comprennent pas ni ne distinguent les fonctions des conseillers en valeurs et des courtiers. Le personnel de la SEC indique que les investisseurs trouvent souvent déconcertants les critères de diligence applicables aux conseillers en valeurs et aux courtiers pour ce qui est des conseils personnalisés en matière de valeurs mobilières. L'étude de la SEC note également que les investisseurs de détail ne devraient pas avoir à se perdre dans les distinctions juridiques pour

⁶³ H.R. 4173, 111th Cong. (2010).

⁶⁴ Le *broker* est la personne qui exerce le courtage de valeurs mobilières à titre de mandataire.

⁶⁵ Le *dealer* est la personne dont l'activité consiste à souscrire, à acheter ou à vendre des valeurs mobilières pour le compte d'une personne à titre de contrepartiste par l'entremise d'un *broker* ou d'une autre façon. L'expression « *broker-dealer* » (courtier) est souvent utilisée en raison du chevauchement de ces fonctions.

⁶⁶ L'*investment adviser* (conseiller en valeurs) est la personne qui conseille autrui contre rémunération en ce qui concerne la valeur de titres ou l'opportunité de souscrire, d'acheter ou de vendre des titres, ou qui publie ou diffuse, contre rémunération et dans le cadre de ses activités habituelles, des analyses ou des rapports concernant des titres.

⁶⁷ Securities and Exchange Commission (Staff), *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers – As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (janvier 2011), en ligne : <http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf>.

⁶⁸ Bien que l'*Investment Advisers Act of 1940* (la « **Loi sur les conseillers** ») n'utilise ni le terme *fiduciary* (« fiduciaire ») ni l'expression *best interests* (« au mieux des intérêts ») relativement à la norme de conduite à laquelle le conseiller en valeurs est tenu, la Cour suprême des États-Unis a statué que celui-ci a, dans les faits, une obligation fiduciaire; pour plus de renseignements, voir, p. ex. Michael V. Seitzinger (Service de recherche du Congrès), *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Standards of Conduct of Brokers, Dealers and Investment Advisers* (19 août 2010), en ligne : www.fas.org/sgp/crs/misc/R41381.pdf.

⁶⁹ Voir l'étude de la SEC, ci-dessus, note 67, aux p. 46 à 83. Nous faisons remarquer que l'obligation de traiter le client équitablement qui incombe aux courtiers n'est pas prévue par la loi mais découle des dispositions anti-fraude de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières. Ce qui semble indiquer qu'il n'existe pas à proprement parler de dispositions légales équivalentes aux dispositions actuellement en vigueur au Canada.

⁷⁰ *Ibid.*, aux p. 54 et 55.

savoir le type de conseils auxquels ils ont droit. Ils devraient plutôt être protégés uniformément lorsqu'ils reçoivent des conseils personnalisés en matière de valeurs mobilières, qu'ils s'adressent à un conseiller en valeurs ou bien à un courtier. Parallèlement, le personnel de la SEC note que les investisseurs de détail devraient continuer d'avoir accès aux divers barèmes des droits, options d'ouverture de compte et types de conseils que leur offrent les conseillers en valeurs et les courtiers⁷¹.

Compte tenu des commentaires reçus et des recherches commandées avant la crise financière, le personnel de la SEC recommande, dans son étude, que la SEC établisse une norme fiduciaire au moins aussi sévère que celle qui est actuellement imposée aux conseillers en valeurs en vertu de la Loi sur les conseillers. Il recommande que la norme de conduite fiduciaire uniforme :

[Traduction] « applicable à tous les courtiers et conseillers en valeurs qui fournissent des *conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres à un investisseur de détail* (et à tout autre client que la Commission peut désigner par règle) doit consister à agir *au mieux des intérêts du client, sans égard à leurs propres intérêts, financiers ou autres.* » (Nos italiques.)

Le personnel de la SEC fait plusieurs recommandations en ce qui a trait à la mise en œuvre de sa norme du meilleur intérêt du client. Selon lui, la Commission devrait notamment :

- interdire certains conflits et faciliter la fourniture d'information uniforme, simple et claire aux investisseurs de détail sur les modalités de leur relation avec les courtiers et les conseillers en valeurs, notamment tout conflit d'intérêts important;
- préciser, au moyen d'indications d'interprétation ou de règles, la façon dont les courtiers devraient s'acquitter de la norme fiduciaire uniforme dans leurs activités de négociation pour compte propre;
- envisager de définir des normes uniformes pour l'obligation de diligence envers les investisseurs de détail, que ce soit au moyen de règles ou d'indications d'interprétation (les normes de professionnalisme de base pourraient notamment préciser les fondements que le courtier ou le conseiller en valeurs doit avoir pour faire une recommandation à un investisseur);
- adopter des règles ou publier des indications d'interprétation expliquant ce qu'on entend par « conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres »;
- envisager des activités additionnelles de sensibilisation des investisseurs, ce qui serait important pour mettre en œuvre la norme fiduciaire uniforme⁷².

L'étude de la SEC contient aussi une analyse coûts-avantages détaillée, quoique préliminaire⁷³.

La publication de l'étude de la SEC a soulevé une controverse. Deux commissaires républicains de la SEC ont cosigné une déclaration pour dénoncer les failles de l'analyse, en particulier le

⁷¹ Communiqué de la SEC 2011-20 – *SEC Releases Staff Study Recommendations a Uniform Fiduciary Standard of Conduct for Broker-Dealers and Investment Advisers* (22 janvier 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-20.htm>.

⁷² Étude de la SEC, ci-dessus, note 67, à la p. vii.

⁷³ *Ibid.*, à la partie V.

manque de preuves que le régime réglementaire était préjudiciable aux investisseurs, et l'absence d'une analyse coûts-avantages raisonnable à l'appui de la norme proposée⁷⁴.

Aux États-Unis, les avis au sujet d'une éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client sont partagés. D'une part, le principal organisme d'autoréglementation du commerce des valeurs mobilières (la Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**)) et les principales organisations du secteur (p. ex. la Securities Industry and Financial Markets Association (**SIFMA**) et l'Investment Adviser Association (**IAA**)) sont *en faveur* de l'application d'une norme du meilleur intérêt du client qui soit uniforme aux courtiers et conseillers en valeurs lors de la fourniture de conseils en investissement en valeurs mobilières aux clients de détail⁷⁵. D'autre part, la FINRA et la SIFMA (mais pas l'IAA) soutiennent fermement qu'il faudrait *appliquer* la norme *différemment* aux courtiers et aux conseillers en valeurs pour tenir compte des différences dans leurs modèles d'entreprise et, du moins dans le cas des courtiers, pouvoir la modifier en partie par contrat avec le client⁷⁶. Selon elles, on commettrait une erreur si on se contentait d'appliquer aux courtiers le régime actuel des conseillers en valeurs. L'un des auteurs de la Loi Dodd-Frank, le membre du Congrès Barney Frank, a également exprimé cette préoccupation dans sa lettre à la SEC du 31 mai 2011⁷⁷. L'IAA et d'autres intervenants américains ont critiqué la position de la FINRA et de la SIFMA en les accusant de favoriser une norme fiduciaire édulcorée⁷⁸.

L'application pratique d'un devoir fiduciaire est un sujet sensible pour les courtiers, notamment parce qu'ils ignorent si cela aurait pour effet de restreindre ou d'interdire certaines de leurs pratiques actuelles de rémunération à l'opération. La Loi Dodd-Frank a accentué cette incertitude. Elle prévoit explicitement que les courtages et les autres formes de rémunération touchés pour la vente de titres ne contreviennent pas en tant que telles à la norme de conduite fiduciaire uniforme des courtiers⁷⁹. Cependant, elle investit la SEC du pouvoir d'interdire ou de restreindre les pratiques en matière de vente, de conflits d'intérêts et de rémunération des courtiers et des conseillers en valeurs qu'elle juge contraires à l'intérêt public et à la protection des investisseurs⁸⁰. En réponse, un groupe d'organisations de consommateurs et d'intervenants du secteur du conseil favorable à un devoir fiduciaire uniforme a soumis à la SEC un plan pour clore le débat⁸¹. Ce plan était remarquable à plusieurs égards, dont le moindre n'était pas que ces organisations acceptaient la possibilité que les courtiers conservent nombre de leurs pratiques actuelles en matière de rémunération, même si le devoir fiduciaire leur était imposé.

⁷⁴ SEC, *Statement by SEC Commissioners: Statement Regarding Study On Investment And Broker-Dealers* (21 janvier 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/speech/2011/spch012211klctap.htm>.

⁷⁵ Voir p. ex. <http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@reg/@guide/documents/industry/p121983.pdf>, <http://www.sifma.org/issues/private-client/fiduciary-standard/position/> et <http://www.sec.gov/comments/4-606/4606-2563.pdf> (lettre de l'IAA).

⁷⁶ *Ibid.*

⁷⁷ <http://media.advisorone.com/advisorone/files/ckeditor/Barney%20Frank%20Letter.pdf>.

⁷⁸ Lettre de l'IAA, ci-dessus, note 75.

⁷⁹ Loi Dodd-Frank, ci-dessus, note 63, à l'art. 913.

⁸⁰ *Ibid.*, au sous-para. 913(h)(2).

⁸¹ <http://www.consumerfed.org/pdfs/SIFMA-FrameworkResponse3-29-12.pdf>.

L'étude de la SEC donne un exemple de norme restreinte du meilleur intérêt du client créée par un organisme de réglementation étranger en vue de son application aux conseillers et aux courtiers :

- Premièrement, cette norme ne s'appliquerait aux sociétés que lorsqu'elles fournissent des « conseils personnalisés en matière d'investissement⁸² » et non à leurs autres relations avec leurs clients. Le personnel de la SEC estime que cette définition devrait à tout le moins viser la fourniture de « recommandations » en vertu de la réglementation applicable aux courtiers, à l'exception des « conseils impersonnels en matière d'investissement » développés sous le régime de la Loi sur les conseillers⁸³.
- Deuxièmement, cette norme ne s'appliquerait qu'aux investisseurs de détail, définis comme des personnes physiques qui se servent de conseils en investissement principalement à des fins personnelles, familiales ou ménagères.
- Troisièmement, bien que certains intervenants du secteur américain aient demandé des précisions à cet égard⁸⁴, le devoir n'incomberait aux courtiers que lors de la fourniture des conseils, de sorte qu'il ne s'agirait probablement pas d'un devoir continu à l'égard des conseils donnés précédemment.

Bien que la réglementation semble demeurer une priorité pour le personnel de la SEC sur ce point (le projet de règle devait initialement être publié au printemps 2011), la SEC a subi des retards importants parce qu'elle tente de réaliser une analyse coûts-avantages solide à ce stade. À cette fin, elle compte demander aux conseillers en valeurs et à d'autres intervenants de lui fournir des données sur les coûts et les avantages de la norme du meilleur intérêt du client qui est recommandée⁸⁵. On ignore pour le moment quand la SEC donnera suite.

⁸² Le personnel de la SEC [traduction] « recommande que la Commission établisse des règles ou publie des indications d'interprétation pour définir ou interpréter l'expression "conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres", de façon à éclairer les courtiers, les conseillers en valeurs et les investisseurs de détail. Il estime que cette définition devrait à tout le moins viser la fourniture de "recommandations" en vertu de la réglementation applicable aux courtiers, exception faite des "conseils impersonnels en matière d'investissement" développés sous le régime de la Loi sur les conseillers. Il estime de surcroît que cette expression pourrait aussi désigner les autres actes ou communications qui seraient considérés comme des conseils en investissement dans des titres en vertu de cette loi (comme les comparaisons de titres ou les stratégies de répartition de l'actif), exception faite des "conseils impersonnels en matière d'investissement" développés sous le régime de cette loi. » Étude de la SEC, ci-dessus, note 67, à la p. 27.

⁸³ La SEC a défini certains services que les conseillers en valeurs peuvent fournir comme des « conseils impersonnels en matière d'investissement », c'est-à-dire [traduction] « des services de conseil en matière d'investissement fournis au moyen de documents ou de déclarations verbales qui ne visent à répondre ni aux objectifs ni aux besoins de personnes physiques ou de comptes en particulier », *ibid.*, à la p. 123.

⁸⁴ Voir <http://thomsonreuters.com/content/corporate/docs/informer-article.pdf>, à la p. 43, et la lettre envoyée par la SIFMA à la SEC en mai 2012 (<http://www.sec.gov/comments/4-606/4606-2977.pdf>), dans le scénario 2 de l'Annexe A.

⁸⁵ Voir p. ex. Liz Skinner, « SEC wants industry data as it shapes fiduciary proposal », *Investment News* (24 février 2012), en ligne : <http://www.investmentnews.com/article/20120224/FREE/120229945>.

Recherches américaines récentes sur l'incidence possible d'un devoir fiduciaire

Deux études importantes ont tenté de déterminer l'incidence qu'un devoir fiduciaire légal aurait sur les courtiers aux États-Unis.

La première, publiée en octobre 2010 et intitulée *Standard of Care Harmonization: Impact Assessment for SEC*, a été commandée par la SIFMA et réalisée par Oliver Wyman (l'**étude de la SIFMA**)⁸⁶. Elle avait pour objet d'examiner l'incidence probable de l'application de la Loi sur les conseillers à l'ensemble des activités de courtage aux États-Unis. Oliver Wyman a recueilli des données auprès d'un large éventail de maisons de courtage pour évaluer l'incidence de modifications significatives de la norme de diligence existante sur les courtiers et les conseillers en valeurs. Les 17 sociétés qui ont fourni des données desservent 38,2 millions de foyers et gèrent des actifs de 6,8 billions de dollars. Selon Oliver Wyman, cela signifie que son étude porte sur environ 33 % des foyers et 25 % des actifs financiers de clients de détail aux États-Unis⁸⁷.

Selon l'étude de la SIFMA, les investisseurs de détail éprouveraient [traduction] « une baisse de l'offre de produits et de services et une hausse des coûts » si la norme de diligence était uniformisée pour les conseillers en valeurs et les courtiers, [traduction] « sans tenir correctement compte des importantes distinctions entre modèles d'entreprise⁸⁸ ». L'étude de la SIFMA précise qu'un critère de diligence uniforme pour les conseillers en valeurs et les courtiers réduirait l'accès :

- aux modèles d'investissements et de conseil préférés des investisseurs;
- aux produits d'investissement placés principalement par les courtiers;
- aux options d'investissement les plus abordables.

En somme, l'étude de la SIFMA conclut que l'application de la Loi sur les conseillers à l'ensemble des activités de courtage nuirait probablement aux consommateurs (surtout les petits investisseurs) en ce qui concerne le choix, l'accès aux produits et le coût des services conseils.

La seconde étude, publiée en mars 2012 et intitulée *The Impact of the Broker-Dealer Fiduciary Standard on Financial Advice*, a été commandée par la Roger and Brenda Gibson Family Foundation, Fi360, le Committee for the Fiduciary Standard et la Financial Planning Association. Elle a été réalisée par Michael Finke (Texas Tech University) et Thomas Patrick Langdon (Roger Williams University) (l'**étude universitaire**)⁸⁹. Cette étude décrit les résultats des recherches menées par les auteurs sur l'incidence d'un devoir fiduciaire sur les courtiers

⁸⁶ Oliver Wyman, *Standard of Care Harmonization – Impact Assessment for SEC* (octobre 2010), en ligne : <http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=21999>.

⁸⁷ *Ibid.*, à la p. 3.

⁸⁸ Communiqué de la SIFMA, *Study Shows Negative Impact on Retail Investors if Fiduciary Standard Does Not Recognize Different Business Models* (1^{er} novembre 2010), en ligne : <http://www.sifma.org/news/news.aspx?id=21910>.

⁸⁹ Michael S. Finke et Thomas Patrick Langdon, *The Impact of the Broker-Dealer Fiduciary Standard on Financial Advice* (9 mars 2012), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2019090.

américains et leur relation avec leurs clients. Elle part de la prémisse qu'un devoir fiduciaire est déjà imposé aux courtiers en vertu des lois de quatre États américains.

Comme nous l'avons vu, l'étude de la SEC recommande d'adopter une norme fiduciaire uniforme pour les conseillers en valeurs et les courtiers qui conseillent des clients de détail. Ses auteurs ont tenté de déterminer l'incidence que cela aurait sur les courtiers. En revanche, l'étude universitaire décrit les recherches menées par les auteurs et leurs conclusions comme suit :

[Traduction] « La présente étude porte sur la réglementation des représentants inscrits des courtiers. Elle vise à déterminer si le projet d'application d'une norme fiduciaire universelle aura une incidence significative sur le secteur du conseil financier. Nous nous fondons sur les différences d'application de la norme fiduciaire aux représentants qui existent entre les États pour vérifier si les représentants déjà assujettis à une obligation fiduciaire plus stricte en souffrent. Nous effectuons un sondage auprès de 207 représentants dans les quatre États qui appliquent une norme fiduciaire stricte et dans les 14 États qui n'appliquent pas de norme fiduciaire et ne trouvons aucune différence statistique entre les deux groupes pour ce qui est du pourcentage de clients à faible revenu ou fortunés, de la capacité de fournir un large éventail de produits, y compris ceux qui donnent lieu au paiement de courtages, de la capacité de donner des conseils personnalisés et du coût de la conformité.

[...]

Les résultats empiriques n'apportent aucune preuve que l'imposition d'une norme fiduciaire légale plus stricte aux représentants nuit réellement aux courtiers. L'opposition de la profession à l'application d'une réglementation plus stricte donne à penser que les courtiers obligés d'évaluer la convenance au client engagent des coûts d'encadrement importants. L'imposition d'une norme fiduciaire universelle aux conseillers financiers peut entraîner une nette augmentation du bien-être pour la société, et notamment pour les consommateurs qui ne sont pas en mesure de réduire les coûts d'encadrement, grâce au resserrement de la surveillance des conseillers qui disposent des meilleurs renseignements, mais cela se fera probablement aux dépens des courtiers. Ces résultats apportent la preuve que la profession continuera probablement, après l'imposition d'une réglementation fiduciaire, à exercer ses activités de la même façon qu'avant le projet de modification des normes de conduite actuelles des courtiers. »

Si l'étude universitaire conclut que [traduction] « [l]es résultats empiriques n'apportent aucune preuve que l'imposition d'une norme fiduciaire légale plus stricte aux représentants nuit réellement aux courtiers », cela est en partie attribuable au fait que ces derniers sont déjà assujettis à des obligations d'évaluer la convenance au client qui leur imposent des coûts significatifs.

Royaume-Uni

Depuis la fin de 2007, l'ensemble des entreprises d'investissement du Royaume-Uni (qu'elles agissent à titre de conseillers ou de courtiers) doivent se soumettre à l'obligation légale [traduction] « d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients. »⁹⁰. Selon notre compréhension, la Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni n'interprète pas cette norme comme une obligation absolue pour les conseillers d'agir au mieux des intérêts de leurs clients (et donc non pas comme une norme du meilleur intérêt du client au sens strict), mais plutôt comme une norme restreinte. Selon les principes fondamentaux de la FSA concernant les entreprises d'investissement, la norme du meilleur intérêt du client n'est pas un devoir fiduciaire sans restriction⁹¹; elle est plutôt nuancée afin de tenir compte des divers modèles d'entreprises du secteur du conseil en investissement au Royaume-Uni.

Outre la norme restreinte du meilleur intérêt du client au Royaume-Uni, des règlements centrés sur diverses catégories de conseils que peuvent recevoir les clients de détail ont été finalisés et sont en attente d'être mis en œuvre. En juin 2006, la FSA a lancé son programme d'examen des placements effectués auprès des clients de détail (*Retail Distribution Review*) (les **réformes du Royaume-Uni**) en vue d'examiner la façon dont s'effectuent les placements auprès des clients de détail britanniques⁹².

Cet examen a permis à la FSA de cerner divers problèmes persistants en ce qui a trait à la qualité des conseils et aux résultats pour les consommateurs sur le marché de l'investissement au Royaume-Uni ainsi que la confiance envers celui-ci. La FSA était particulièrement préoccupée par les éléments suivants :

- les sociétés offrant des conseils en investissement donnent une description ambiguë des services offerts aux consommateurs;
- les normes professionnelles des conseillers en valeurs n'étaient pas assez élevées;
- la rémunération des conseillers pouvait fausser les résultats pour les consommateurs de façon significative.

⁹⁰ *Conduct of Business Sourcebook* du FSA du Royaume-Uni, en ligne :

<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/COBS>, à l'article 2.1.1. Cette obligation a été introduite en 2007 dans le cadre de la Directive sur les marchés d'instruments financiers de l'Union européenne. Pour plus de renseignements sur cette directive et les projets de réformes actuellement menés dans son sillage, se reporter à la partie du Document de consultation qui aborde les projets de réformes dans l'Union européenne.

⁹¹ On trouvera dans la demande présentée par le plus important groupe de protection des investisseurs du Royaume-Uni de plus amples arguments en faveur de l'imposition d'un devoir fiduciaire aux conseillers et aux courtiers : <http://www.fs-cp.org.uk/publications/pdf/fiduciary-duty.pdf>. Le Financial Services Consumer Panel (FSCP) a été constitué par la FSA en vertu du *Financial Services and Markets Act* afin de défendre les intérêts des consommateurs. Il est indépendant de la FSA et peut s'exprimer publiquement sur des questions lorsqu'il le juge approprié. Voir aussi John Kay, *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making – Final Report* (juillet 2012), en ligne : <http://www.bis.gov.uk/assets/biscore/business-law/docs/k/12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf>.

⁹² Voir le site Web du Retail Distribution Review du FSA, en ligne : <http://www.fsa.gov.uk/rdr>.

Les réformes du Royaume-Uni ont conduit à l'introduction de diverses règles axées sur les investisseurs de détail, notamment :

(i) Catégories de conseils mieux définies. Les conseils pouvant être fournis aux investisseurs de détail ont été divisés en deux grandes catégories :

- Les *conseils indépendants* sont des conseils qui portent sur l'ensemble des produits et des fournisseurs qui pourraient répondre aux besoins d'un investisseur et qui sont ainsi libres de toute restriction ou partialité au moment des recommandations. Les sociétés qui fournissent ces conseils doivent prendre les mesures suivantes : a) tenir compte d'une plus vaste gamme de produits (les produits d'investissement de détail); b) donner des conseils sans restrictions et impartiaux qui sont fondés sur une analyse approfondie et juste du marché concerné; et c) informer leurs clients, avant de leur donner des conseils, du fait qu'elles offrent des conseils indépendants (c'est-à-dire des conseils qui ne comportent aucune restriction ni aucune réserve)⁹³.
- Les *conseils restreints* sont des conseils qui comportent certaines restrictions (par exemple, en offrant uniquement des produits « maison » ou certains types de produits). Les sociétés offrant ce type de conseils doivent en aviser leurs clients par écrit et verbalement avant de les offrir, et décrire la nature de la restriction. La catégorie de conseils restreints est également composée des « conseils de base »⁹⁴ et des « conseils simplifiés »⁹⁵.

(ii) Interdiction visant les commissions intégrées. Les conseillers qui offrent des conseils indépendants ou la plupart des types de conseils restreints (à l'exception des « conseils de base »⁹⁶) doivent indiquer leurs tarifs dans une convention conclue avec les investisseurs de détail avant de leur proposer des produits qui leur conviennent. Les fournisseurs de produits se verront interdits d'exiger des commissions préétablies aux conseillers qui offrent des conseils indépendants et restreints. Le coût des services-conseils pourra toutefois être intégré aux paiements versés par le client pour le produit financier acheté.

(iii) Professionnalisme. Les conseillers devront⁹⁷ :

- adhérer à un code de déontologie;
- posséder les qualifications appropriées;

⁹³ Voir FSA, *Retail Distribution Review: Independent and restricted advice – finalized guidance* (juin 2012), en ligne: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf>.

⁹⁴ Les conseils de base sont une version courte et simple de conseils financiers pour lesquels les conseillers utilisent des questions préétablies pour définir les priorités financières de l'investisseur et décider si un produit faisant partie de leur gamme de produits d'investissement et d'épargne à faible coût et fortement réglementés convient au client.

⁹⁵ Note 93 ci-dessus, à la page 8.

⁹⁶ *Ibid.*

⁹⁷ Voir p. ex. <http://www.fsa.gov.uk/about/what/rdr/firms/professionalism>.

- suivre au moins 35 heures de formation professionnelle continue par année;
- obtenir un Statement of Professional Standing d'un organisme agréé.

La FSA maintiendra et appliquera ces normes. Les conseillers actuels ne respectant pas ces normes ne pourront plus faire de recommandations personnelles à des clients de détail à partir du 1^{er} janvier 2013⁹⁸.

La FSA et des consultants externes ont réalisé d'importantes analyses coût-avantages et études d'impact sur le marché relativement aux réformes du Royaume-Uni⁹⁹. Elle a indiqué qu'elle réaliserait un examen après la mise en œuvre de ces réformes¹⁰⁰.

La FSA offre un autre exemple de la façon dont un organisme de réglementation étranger a élaboré une norme restreinte :

- d'abord, selon notre compréhension, la norme du meilleur intérêt du client établie par la FSA n'est pas une obligation absolue pour les conseillers d'agir au mieux des intérêts de leurs clients (et donc non pas une norme du meilleur intérêt du client au sens strict) mais plutôt une norme restreinte.
- enfin, selon la nature des conseils donnés aux investisseurs de détail (indépendants ou restreints), les conseillers seront assujettis à un ensemble d'obligations réglementaires adaptées en fonction du conseil.

Les réformes du Royaume-Uni entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2013 et s'appliqueront à tous les conseillers du marché de l'investissement de détail, peu importe le type de société pour laquelle ils travaillent (par exemple des banques, des fournisseurs de produits, des conseillers financiers indépendants ou des gestionnaires de patrimoine)¹⁰¹.

Australie

En novembre 2009, l'Australian Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services (comité mixte parlementaire australien sur les sociétés par actions et les services financiers) a publié un rapport *i*) étudiant la débâcle retentissante de deux maisons de courtage australiennes, et *ii*) recommandant de nombreux changements d'ordre réglementaire (le **rapport**

⁹⁸ *Ibid.*

⁹⁹ Voir p. ex. FSA, *Distribution of retail investments* :

Delivering the RDR - feedback to CP09/18 and final rules (mars 2010), en ligne :

http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps10_06.pdf à la partie 6; Deloitte LLP, *Firm Behaviour and Incremental Compliance Costs: Research for the Financial Services Authority*, 14 mai 2009, en ligne :

<http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fbicc.pdf>; Oxera, *Retail Distribution Review Proposals: Impact on Market Structure and Competition*, Prepared for the Financial Services Authority, mars 2012, en ligne :

http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/oxera_rdr10.pdf.

¹⁰⁰ FSA, *RDR post-implementation review - Measuring progress and impact* (novembre 2011), en ligne :

<http://www.fsa.gov.uk/pubs/RDR-baseline-measures.pdf>.

¹⁰¹ <http://www.fsa.gov.uk/about/what/rdr/firms>.

JPC)¹⁰². Ce rapport a révélé qu'une réglementation plus sévère des conseillers financiers était nécessaire et contenait 11 recommandations, notamment celle d'imposer un devoir fiduciaire aux conseillers afin de les obliger à faire passer l'intérêt de leurs clients avant le leur.

Actuellement, le *Corporations Act 2001* de l'Australie¹⁰³ prévoit certaines conditions ou obligations applicables aux détenteurs de permis en valeurs mobilières (*securities licence holders*) et à leurs représentants, notamment l'obligation de fournir des services financiers appropriés de façon efficace, honnête et équitable¹⁰⁴. En outre, les conseillers fournissant des conseils financiers personnels doivent veiller à ce que ceux-ci reposent sur un fondement raisonnable, généralement désigné comme la règle de la « convenance au client »¹⁰⁵. Le paragraphe 945A(1) du *Corporations Act 2001* de l'Australie prévoit ce qui suit :

[Traduction] « (1) L'entité qui fournit des conseils à un client le fait uniquement lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- (a) l'entité :
 - (i) établit la situation personnelle se rapportant aux conseils;
 - (ii) se renseigne raisonnablement à propos de la situation personnelle;
- (b) relativement à l'information obtenue auprès du client sur sa situation personnelle, l'entité a examiné l'objet du conseil et mené une enquête à cet égard de façon raisonnable dans toutes les circonstances;
- (c) les conseils sont appropriés pour le client, compte tenu de cet examen et de cette enquête. »

En d'autres termes, le conseiller doit connaître son client, le produit ou la stratégie qu'il recommande et faire en sorte que le produit et la stratégie répondent aux besoins du client. Cette norme ne prévoit pas que les conseils personnels doivent être idéaux, parfaits ou les meilleurs¹⁰⁶.

À l'issue des conclusions et des recommandations du rapport JPC, le gouvernement australien a annoncé, le 26 avril 2010, son projet de réforme intitulé « Future of Financial Advice »¹⁰⁷. Ce projet a donné lieu à deux projets de loi distincts¹⁰⁸ adoptés par le gouvernement à la fin de juin 2012 et prévoyant trois réformes clés (les **réformes australiennes**) :

¹⁰² Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services, *Inquiry into financial products and services in Australia* (novembre 2009), en ligne :

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

¹⁰³ Cth.

¹⁰⁴ *Ibid.* au sous-paragraphe 912A(1)(a).

¹⁰⁵ Ce résumé de la norme de conduite actuelle des conseillers en Australie est tiré du rapport JPC, à la note 102 ci-dessus, aux paragraphes 2.20 et 2.21.

¹⁰⁶ *Ibid.* au paragraphe 2.21.

¹⁰⁷ Voir <http://futureofadvice.treasury.gov.au/Content/Content.aspx?doc=home.htm>.

¹⁰⁸ *Corporations Amendment (Future of Financial Advice) Bill 2012*

(http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r4689) (le **premier projet de loi du FoFA**); *Corporations Amendment (Further Future of Financial Advice Measures) Bill 2012* (http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r4739) (le **deuxième projet de loi du FoFA**).

- **Introduction d'une norme restreinte du meilleur intérêt du client.** Les réformes australiennes introduisent une norme légale du meilleur intérêt du client qui oblige les conseillers, dans la fourniture de conseils personnels¹⁰⁹ aux clients de détail¹¹⁰, à agir au mieux des intérêts des clients et à les faire passer avant leurs propres intérêts. L'obligation prévoit des mesures raisonnables en matière d'exonération¹¹¹ de sorte que les conseillers seraient uniquement tenus de prendre des mesures raisonnables pour s'acquitter de cette obligation. En outre, selon les projets d'indications publiés par l'Australian Securities and Investments Commission (ASIC),¹¹² celle-ci estime que l'amélioration de la situation d'un client est un critère clé pour déterminer si l'obligation d'agir au mieux des intérêts a été respectée¹¹³. En fonction des faits existants au moment où le conseil a été donné et de l'objet du conseil recherché par le client, il est possible de déterminer objectivement si le conseil donné au client a permis d'améliorer sa situation¹¹⁴.

La norme du meilleur intérêt du client (et le principe d'« exonération » connexe) a été explicitement conçue pour tenir compte des conseils « proportionnels ». Selon les réformes australiennes, les conseils proportionnels sont ceux qui ne visent qu'un aspect en particulier (par exemple, un conseil portant sur une question de planification de la retraite) alors que les conseils globaux visent l'ensemble de la situation financière du client¹¹⁵. Par exemple :

¹⁰⁹ Actuellement, en Australie, [traduction] « une recommandation, une opinion ou un rapport sur l'une ou l'autre constitue un conseil sur un produit financier lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- (a) il vise à inciter une ou plusieurs personnes à prendre une décision concernant un produit financier ou une catégorie de produits financiers en particulier ou une participation dans un produit ou catégorie, ou pourrait être considéré comme tel (article 766B);
- (b) il est considéré comme un service financier (par exemple, lorsque l'article 7.1.29 des Corporations Regulations 2001 (les règlements) s'appliquent). ».

Le conseil financier entraîne l'obligation de convenance au client. Voir l'*ASIC Regulatory Guide 175*, pages 8 et 34 au [http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/rg175-010411.pdf/\\$file/rg175-010411.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/rg175-010411.pdf/$file/rg175-010411.pdf)

¹¹⁰ En Australie, des règles fixent actuellement des seuils de placement minimal (500 000 \$A), de revenu (250 000 \$A) et d'actifs nets (2 500 000 \$A) en deça desquels les investisseurs sont considérés comme des « clients de détail » (voir *Australian Government, Wholesale and Retail Clients - Future of Financial Advice* (janvier 2011), en ligne :

http://futureofadvice.treasury.gov.au/content/consultation/wholesale_retail_OP/downloads/Wholesale_and_Retail_Options_Paper.pdf, aux paragraphes 2.3 et 2.5).

¹¹¹ Corporations Act, paragraphe 961B(2).

¹¹² ASIC, *Consultation Paper 182: Future of Financial Advice: Best interests duty and related obligations—Update to RG 175* (août 2012), en ligne : [http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/CP182-published-9-August-2012.pdf/\\$file/CP182-published-9-August-2012.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/CP182-published-9-August-2012.pdf/$file/CP182-published-9-August-2012.pdf).

¹¹³ *Ibid.*, pages 37 et 38.

¹¹⁴ *Ibid.*, page 39.

¹¹⁵ Parlement australien, *Revised Explanatory Memorandum - Corporations Amendment (Further Future of Financial Advice Measures) Bill 2012*, en ligne :

http://parlinfo.aph.gov.au/parlInfo/download/legislation/ems/r4739_ems_c1902f04-f76c-455d-87bf-763755860827/upload_pdf/368171rem.pdf;fileType=application%2Fpdf, paragraphe 1.34 (le **mémoire explicatif modifié**). Pour plus d'explications et d'indications, voir ASIC, *Consultation Paper 183: Giving information, general advice and scaled advice* (août 2012), en ligne : [http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/CP183-published-9-August-2012.pdf/\\$file/CP183-published-9-August-2012.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/CP183-published-9-August-2012.pdf/$file/CP183-published-9-August-2012.pdf).

[Traduction] « ... le client peut préférer les conseils axés sur une question qui le concerne particulièrement par rapport à des conseils globaux. Tant que la personne qui fournit les conseils agit de façon raisonnable à cet égard et qu'elle appuie la décision de circonscrire l'objet du conseil sur l'intérêt du client, elle ne manquera pas à son obligation d'agir au mieux des intérêts de celui-ci. L'adaptation des conseils doit être au mieux des intérêts du client, particulièrement en raison du fait que les instructions de celui-ci peuvent parfois manquer de clarté ou de pertinence pour sa situation »¹¹⁶.

Les réformes australiennes prévoient que si, dans l'examen de l'objet des conseils recherchés, il serait raisonnable de recommander un produit financier en particulier, la personne qui fournit les conseils doit faire ce qui suit : *i*) mener une enquête raisonnable sur les produits financiers qui pourraient permettre au client d'atteindre ses objectifs et de répondre à ses besoins et que l'on pourrait raisonnablement juger comme appropriés aux conseils donnés à ce sujet, *ii*) évaluer l'information recueillie en cours d'enquête¹¹⁷. Cette « enquête raisonnable » ne nécessite pas une enquête sur chaque produit financier disponible¹¹⁸. En revanche, elle viserait tout produit financier que le client demande à la personne qui fournit les conseils de prendre en considération dans le cadre de son analyse¹¹⁹.

- **Interdiction visant les commissions intégrées.** Les réformes australiennes interdisent complètement les structures de rémunération conflictuelles auxquelles des investisseurs de détail sont partie, notamment des courtages et toute forme de paiement fondés sur le volume. De plus, les frais calculés sur le pourcentage (ou frais liés aux actifs gérés) ne peuvent être exigés que pour les produits ou les montants d'investissement sans levier financier.
- **Versement d'une rémunération au conseiller par l'investisseur.** Les réformes australiennes comprennent l'introduction d'un régime de rémunération du conseiller qui prévoit diverses options selon lesquelles les consommateurs peuvent payer les conseils qu'ils reçoivent et inclut l'obligation pour les clients de détail de consentir aux frais et de renouveler annuellement (par consentement) les services continus d'un conseiller.

L'ASIC et des consultants externes ont effectué d'importantes analyses coûts-avantages et études d'impact sur le marché relativement aux réformes australiennes¹²⁰.

¹¹⁶ Mémoire explicatif modifié, *ibid*.

¹¹⁷ Deuxième projet de loi du FoFA, note 108 ci-dessus, à l'alinéa 961B(2)(e).

¹¹⁸ Mémoire explicatif modifié, note 115 ci-dessus, au paragraphe 1.41. On s'attend à ce que la personne qui fournit les conseils exerce son jugement professionnel pour décider si elle doit s'éloigner de sa liste de produits approuvés (si elle utilise une telle liste), ce qui dépendra de la nature et de la gamme des produits figurant sur sa liste de produits approuvés et des besoins et des objectifs du client : *ibid*.

¹¹⁹ Deuxième projet de loi du FoFA, note 108 ci-dessus, au paragraphe 961D(2).

¹²⁰ Rice Warner Actuaries, *The Financial Advice Industry Post FoFA*, étude commandée par Industry Super Network (janvier 2012), en ligne :

<https://senate.aph.gov.au/submissions/comitees/viewdocument.aspx?id=72479870-5146-4b8e-9688-35734f9592d4>; voir également le mémoire explicatif modifié, note 115 ci-dessus, au chapitre 3.

Ces réformes offrent un autre exemple de la façon dont un organisme de réglementation étranger a élaboré une norme restreinte du meilleur intérêt du client applicable aux intermédiaires qui fournissent des conseils :

- d'abord, l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client ne s'applique qu'aux conseillers dans leurs relations avec les clients de détail;
- enfin, la norme est contrebalancée par l'exonération légale qui indique clairement que le conseiller n'est pas tenu de fournir des conseils parfaits¹²¹ ni de recenser tous les produits disponibles¹²².

Le gouvernement australien a présenté les projets de loi instituant les réformes à l'automne 2011 et a fixé un délai très serré pour leur entrée en vigueur, soit le 1^{er} juillet 2012. Cependant, puisque la législation n'a reçu la sanction royale que le 27 juin 2012, une période de transition de 12 mois est prévue afin de permettre aux sociétés de se conformer volontairement aux réformes avant qu'elles ne deviennent obligatoires le 1^{er} juillet 2013¹²³.

Union européenne

Depuis novembre 2007, toutes les sociétés des États membres de l'Union européenne (qu'elles agissent à titre de courtiers ou de conseillers) ont l'obligation légale « d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts [des] clients »¹²⁴. Cette obligation a été introduite par la Directive concernant les marchés d'instruments financiers de l'Union européenne (la **directive MiF**)¹²⁵. En vigueur depuis novembre 2007, la directive MiF est la pierre angulaire de la réglementation des marchés financiers de l'Union européenne.

Le 20 octobre 2011, la Commission européenne a adopté une proposition législative de révision de la directive MiF. Les propositions prennent la forme d'une directive modifiée¹²⁶ et d'un nouveau règlement¹²⁷ qui, ensemble, sont désignés comme la « directive MiF II » (les **réformes de l'Union européenne**). Les nouvelles propositions visent à prendre en considération l'évolution du contexte de négociation depuis la mise en œuvre de la directive MiF en 2007,

¹²¹ Voir note 112 ci-dessus, au paragraphe 29.

¹²² Voir note 115 ci-dessus, au paragraphe 1.41.

¹²³ Premier projet de loi du FoFa, note 108 ci-dessus, à la partie 7; deuxième projet de loi du FoFa, note 108 ci-dessus, à la partie 10.18.

¹²⁴ Paragraphe 1 de l'article 19 de la directive MiF, note 125 ci-dessous.

¹²⁵ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO (2004) L145/1 (30 avril 2004)), en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:FR:PDF>.

¹²⁶ Commission européenne, Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (20 octobre 2011), en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:fr:PDF>.

¹²⁷ Commission européenne, Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement [EMIR] sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (20 octobre 2011), en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0652:FIN:FR:PDF>.

notamment les avancées technologiques et le manque de transparence envers les investisseurs et les organismes de réglementation. Les propositions traitant plus particulièrement d'une norme de conduite pour les intermédiaires comprennent ce qui suit :

- les sociétés qui offrent des conseils en matière d'investissement sont tenues de préciser ce qui suit : (i) si les conseils sont fournis de manière indépendante, (ii) s'ils reposent sur une analyse large ou plus restreinte du marché, et (iii) si la société fournira au client une évaluation continue du caractère approprié des instruments financiers qui lui sont recommandés¹²⁸. Pour que les conseils constituent des « conseils fournis de manière indépendante », la société doit respecter certaines exigences, notamment :
 - elle doit évaluer un nombre suffisamment important d'instruments financiers disponibles sur le marché; les instruments financiers doivent être diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs, ou à leurs fournisseurs, et ne doivent pas se limiter aux instruments financiers émis ou fournis par des entités ayant des liens étroits avec l'entreprise d'investissement¹²⁹;
 - elle ne doit pas accepter ni percevoir de droits, commissions ou autres avantages pécuniaires en rapport avec la fourniture du service aux clients, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers¹³⁰;
- les municipalités et autres autorités locales n'étant pas considérées comme des investisseurs professionnels, elles bénéficieraient d'une protection accrue¹³¹;
- la dérogation à l'obligation de connaître son client pour des services d'exécution serait réduite quant aux catégories d'instruments financiers admissibles¹³².

La Commission européenne et des consultants externes ont effectué d'importantes analyses coûts-avantages et études d'impact sur le marché relativement aux réformes de l'Union européenne¹³³.

Les réformes de l'Union européenne ont été soumises au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne pour discussion. Bien que l'on s'attende à ce que les organismes législatifs en arrivent à une entente définitive sur les propositions de niveau I d'ici la fin de 2012, la mise en œuvre de la directive MiF II ne devrait pas avoir lieu avant au moins 2015¹³⁴.

¹²⁸ Directive MiF II, note 126 ci-dessus au paragraphe 3 de l'article 24.

¹²⁹ *Ibid.*, au paragraphe 5 de l'article 24.

¹³⁰ *Ibid.*

¹³¹ *Ibid.* à la rubrique 3.4.8.

¹³² *Ibid.*, au paragraphe 3 de l'article 25.

¹³³ Voir note 127 ci-dessus, aux pages 4 et 5.

¹³⁴ Voir, de façon générale, <http://www.fsa.gov.uk/about/what/international/mifid>.

6) PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS EN MATIÈRE DE PROTECTION DES INVESTISSEURS SOULEVÉE PAR LA NORME DE CONDUITE ACTUELLE AU CANADA

Le personnel des ACVM a dégagé les cinq principales préoccupations suivantes en matière de protection des investisseurs relativement à la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers au Canada. L'applicabilité et l'importance de chacune des préoccupations dans les territoires représentés au sein des ACVM dépendront vraisemblablement de la norme de conduite existante dans chacun de ces territoires.

Coup d'œil sur les préoccupations

- 1) La norme de conduite envers les clients pourrait être fondée sur des principes inadéquats.
- 2) La norme de conduite actuelle pourrait ne pas totalement prendre en compte l'asymétrie de l'information et de la littératie financière entre les conseillers et les courtiers et leurs clients de détail.
- 3) Il y a un écart dans les attentes puisque les investisseurs supposent à tort que leur conseiller ou courtier doit toujours leur donner des conseils qui au mieux de leurs intérêts.
- 4) Les conseillers et courtiers doivent recommander des placements qui conviennent à leurs clients sans qu'ils soient nécessairement au mieux de leurs intérêts.
- 5) L'application pratique des règles actuelles en matière de conflits d'intérêts semble moins efficace que prévu.

Ces préoccupations sont plus amplement décrites ci-après.

- **Préoccupation 1 : Norme fondée sur des principes**

Il s'agit ici de savoir si la norme de conduite actuelle pour les conseillers et les courtiers à l'égard de leurs clients est celle qui repose le plus sur des principes. Selon certains observateurs, le principe sous-jacent à la norme de conduite légale actuelle est que les services-conseils sont pareils à toute autre opération ou interaction commerciale dans le cadre de laquelle le principe de l'« acheteur averti », appuyé par des interdictions prescriptives et des obligations d'information clés, est suffisant.

Néanmoins, on peut soutenir que les conseils en matière d'investissement dans des titres *ne* sont justement *pas* comme toute autre opération ou interaction commerciale (particulièrement lorsqu'ils sont adressés à des investisseurs de détail) pour les raisons suivantes :

- bon nombre d'investisseurs font confiance ou s'en remettent grandement aux conseils financiers qu'ils reçoivent (voir ci-après l'analyse sur ce point);
 - il existe généralement une asymétrie de l'information et de littératie financière entre les conseillers et courtiers et leurs clients (voir ci-après l'analyse sur ce point);
 - ces problèmes sont accentués par la complexité grandissante des produits financiers et par le fait que bon nombre d'entre eux doivent être « vendus » aux investisseurs plutôt qu'« achetés » par ceux-ci¹³⁵;
 - les régimes de rémunération des conseillers et des courtiers peuvent créer des conflits entre les intérêts des courtiers et des conseillers et ceux de leurs clients;
 - les montants investis représentent bien souvent une partie importante du patrimoine des investisseurs et la responsabilité de financer le coût de la vie à la retraite repose de plus en plus sur les épaules de ces derniers¹³⁶.
- **Préoccupation 2 : Asymétrie de l'information et de la littératie financière**

Malgré les nouvelles règles et projets de règles des ACVM portant sur l'information à communiquer aux investisseurs (comme l'« aperçu du fonds », nouveau document d'information pour les organismes de placement collectif¹³⁷, et l'initiative en matière d'information sur les coûts et le rendement dans le cadre du modèle de relation client-conseiller¹³⁸), les conseillers et les courtiers ont généralement plus de connaissances et de renseignements sur les produits financiers qu'ils recommandent à leurs clients.

De plus, les dernières recherches réalisées indiquent que le manque de littératie financière des investisseurs constitue un problème difficile à résoudre au Canada¹³⁹, même si ces

¹³⁵ Voir p. ex. Henry T.C. Hu, « Too Complex to Depict? Innovation, 'Pure Information,' and the SEC Disclosure Paradigm », *Texas Law Review*, Vol. 90, No. 7, 2012, en ligne :

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2083708&download=yes; voir aussi Stephen Lumpkin, « Innovation: A Few Basic Propositions », *OECD Journal : Financial Market Trends*, vol 2010 : 1, en ligne : <http://www.oecd.org/finance/financialeducation/46010844.pdf>.

¹³⁶ Voir p. ex. l'Institut Info-retraite BMO, Rapport – *L'amélioration des régimes de retraite des employeurs : un objectif permanent* (janvier 2012), en ligne : http://www.bmo.com/pdf/11-1832%20BMO%20Retirement%20Institute%20Report_F_FINAL.pdf. Dans un communiqué connexe, (<http://nouvelles.bmo.com/press-releases/une-etude-de-l-institut-info-retraite-bmo-pose-la--tsx-bmo-201201310762221002>), les auteurs déclarent que le rapport « analyse la tendance, au Canada, à remplacer les régimes de retraite à prestations déterminées traditionnels par des régimes à cotisations déterminées. En raison de cette évolution, la responsabilité de gérer correctement sa pension incombe maintenant principalement à l'employé plutôt qu'à l'employeur ».

¹³⁷ <http://www.osc.gov.on.ca/fr/25964.htm>

¹³⁸ <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2011-06-24/2011juin24-31-103-avis-cons-fr.pdf>.

¹³⁹ Voir, p. ex. The Brondesbury Group, le Rapport : Rapports de rendement et information sur les coûts (17 septembre 2010), en ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reforme-inscription/2011juin22-31-103-rapportbrondesbury-fr.pdf>; The Brondesbury Group, *Focus Groups with Retail Investors on Investor Rights and Protection* (7 avril 2011), en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw.com_20110427_11-

derniers souhaitent parfaire leurs connaissances dans ce domaine¹⁴⁰. Cette problématique n'est pas propre au Canada; les autorités en valeurs mobilières à l'étranger en sont arrivées aux mêmes conclusions concernant le manque de littératie et de compétences financières des investisseurs¹⁴¹.

Bien que les lacunes en littératie financière constituent en elles-mêmes un problème, elles sont d'autant plus inquiétantes lorsque s'ajoutent les éléments suivants : *i*) l'asymétrie d'information dont il est question ci-dessus; *ii*) un régime général en matière de conflits d'intérêts qui repose fortement sur la déclaration; *iii*) l'acceptation tacite par les investisseurs des pratiques de rémunération fondées sur la déclaration, *iv*) la suggestion explicite ou implicite de certains conseillers et courtiers selon laquelle ils agissent au mieux des intérêts de leur client alors qu'ils peuvent ne pas avoir l'obligation légale de le faire; et *v*) les biais cognitifs des investisseurs qui nuisent à une prise de décision rationnelle¹⁴².

- **Préoccupation 3 : Écart dans les attentes relatives à la norme de conduite**

Le Fonds pour l'éducation des investisseurs (FEI) a récemment mené une vaste étude sur environ 2 000 investisseurs canadiens qui reçoivent d'un conseiller ou d'un courtier des conseils en investissement concernant un compte non géré sous mandat discrétionnaire

[765 ananda.htm](http://www.ananda.htm); Indice ACVM des investisseurs 2009, en ligne : http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=845&LangType=1036, Fonds pour l'éducation des investisseurs, *Investor knowledge : A study of financial literacy* (2011) (en anglais seulement), en ligne : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/Investor-research/Our-research/Pages/financial-literacy-research.aspx>; l'Institut des fonds d'investissement du Canada, *La valeur des conseils : Rapport* (juillet 2010), en ligne : <https://www.ific.ca/Content/Document.aspx?id=6989>. Le personnel de la SEC a récemment publié une étude sur la littératie financière des investisseurs américains qui concluait, notamment, au manque de littératie financière élémentaire des investisseurs de détail aux États-Unis. (SEC Staff, *Study Regarding Financial Literacy Among Investors* (août 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/studies/2012/917-financial-literacy-study-part1.pdf> au sous-alinéa *iii*).

¹⁴⁰ Voir l'éditorial, « Canadians bothered by their level of financial literacy » *Investment News* (9 novembre 2011), en ligne : <http://www.investmentexecutive.com/-/canadians-bothered-by-their-level-of-financial-literacy?redirect=%2Fsearch>.

¹⁴¹ Voir p. ex. Securities and Exchange Commission (Staff), *Study Regarding Financial Literacy Among Investors – As Required by Section 917 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (août 2012), en ligne : <http://www.sec.gov/news/studies/2012/917-financial-literacy-study-part1.pdf>; Financial Services Authority, *Feedback Statement : Retail Distribution Review - Including feedback on DP07/1 and the Interim Report* (novembre 2008), en ligne : http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/fs08_06.pdf, au paragraphe 5.1; Australian Securities & Investments Commission, *Financial literacy and behavioural change* (mars 2011), en ligne : <http://www.financialliteracy.gov.au/media/218309/financial-literacy-and-behavioural-change.pdf>.

¹⁴² Pour un exposé intéressant sur les points faibles relevés par la psychologie comportementale relativement à la confiance placée dans l'information en général et au traitement des conflits d'intérêts en particulier dans le débat sur le devoir fiduciaire, voir Robert A. Prentice, « Moral Equilibrium : Stock Brokers and the Limits of Disclosure », *Wisconsin Law Review* 2011 : 1059, en ligne : <http://wisconsinlawreview.org/wp-content/files/1-Prentice.pdf>. Voir aussi Steven J. Choi & A.C. Pritchard, « Behavioral Economics and the SEC », 56 *Stanford Law Review* 1, 22 (2003), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=500203; Onnig H. Dombalagian, « Investment Recommendations and the Essence of Duty », *American University Law Review*, 2011, Vol 60, Issue 5, page 1279 (et les notes de bas de page 61 et 64), en ligne : <http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1627&context=aulr>.

(l'étude du FEI)¹⁴³. Le FEI a mis en évidence certains points qui sont essentiels à la compréhension des attentes et des besoins des investisseurs dans une relation client-conseiller.

L'étude du FEI prouve clairement que la plupart des investisseurs croient déjà que leur conseiller ou courtier est tenu d'agir au mieux de leurs intérêts. Selon cette étude, 70 % des investisseurs sondés ont déclaré croire que leur conseiller ou courtier avait l'obligation légale de faire passer leurs intérêts avant les leurs. En outre, 76 % d'entre eux ont indiqué pouvoir faire confiance à leur conseiller ou courtier pour leur donner les meilleurs conseils possibles, et la plupart d'entre eux croient que leur conseiller ou courtier serait en mesure de trouver les placements qui leur conviennent le mieux. Enfin, 62 % d'entre eux croient que leur conseiller ou courtier leur recommanderait le meilleur produit pour eux même s'il en retirerait une rémunération moins élevée.

Ces conclusions sont inquiétantes puisque les conseillers et les courtiers ne sont pas toujours légalement tenus d'agir au mieux des intérêts de leur client, comme nous l'avons mentionné ci-dessus. Ces résultats montrent bien l'existence d'un écart important entre les attentes des investisseurs et la protection légale dont ils jouissent réellement, sans oublier que ces attentes sont souvent créées et renforcées par la publicité et les énoncés promotionnels faits par certains conseillers et courtiers.

- **Préoccupation 4 : Recommandation de placements convenables ou de placements au mieux des intérêts du client**

Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, selon le régime des valeurs mobilières actuel, les conseillers et les courtiers doivent, lorsqu'ils conseillent leurs clients concernant un placement dans des titres, veiller à ce que les placements recommandés leur conviennent. Cette norme est moins contraignante que celle d'avoir à s'assurer que la souscription, l'achat ou la vente de titres est au mieux des intérêts du client.

Dans les faits, le conseiller ou le courtier peut souvent être fondé à conclure qu'un grand nombre de produits d'investissement conviennent à son client. Devant tant de possibilités « convenables », il pourrait être tenté de recommander un produit qui, sans être nécessairement au mieux des intérêts du client, est « convenable ».

Il peut s'ensuivre que les investisseurs acquièrent un placement « convenable » mais à un prix supérieur. Même des frais légèrement plus élevés peuvent diminuer considérablement la valeur à long terme du portefeuille de placements d'un client¹⁴⁴. De même, la norme de convenance au client pourrait faire que le client effectue un

¹⁴³ The Brondesbury Group, *Investor behaviour and beliefs: Advisor relationships and investor decision-making study* (mars 2012), en ligne : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Documents/2012%20IEF%20Adviser%20relationships%20and%20investor%20decision-making%20study%20FINAL.pdf>.

¹⁴⁴ Voir p. ex. Agence de la consommation en matière financière du Canada, *Foire aux questions – Qu'est-ce que le ratio de frais de gestion*, en ligne : <http://www.fcac-acfc.gc.ca/fra/ressources/faq/qaview-fra.asp?id=342>.

placement qui lui convient, alors qu'on aurait aussi bien pu remplacer par un autre au même prix mais meilleur pour lui dans les circonstances.

- **Préoccupation 5 : L'application pratique des règles actuelles en matière de conflits d'intérêts semble moins efficace que prévu.**

Lorsqu'elles ont adopté les règles fondées sur des principes qui sont actuellement prévues dans la Norme canadienne 31-103 en matière de conflits d'intérêts, les autorités en valeurs mobilières du Canada voulaient s'assurer que les clients reçoivent de l'information pertinente sur les conflits d'intérêts sans imposer aux personnes inscrites de fardeau réglementaire inutile. Le personnel des ACVM est préoccupé par ce qui suit relativement à l'incidence, dans les faits, de ces règles sur les investisseurs de détail :

- a) D'abord, le personnel des ACVM de certains territoires a relevé (dans le cadre d'examens de conformité réalisés dans le cours normal des activités) certains problèmes quant à la façon dont certains conseillers et courtiers interprètent, dans les faits, les règles en matière de conflits d'intérêts. Par exemple, certaines sociétés interprètent de façon restrictive l'approche réglementaire actuelle fondée sur des principes pour régler les conflits d'intérêts, de sorte qu'elles *i*) omettent de relever et de traiter de façon appropriée les conflits ou *ii*) s'en remettent trop à la déclaration (particulièrement lorsqu'elle peut être dépourvue de sens pour le client). De plus, certaines sociétés estiment qu'une fois le conflit déclaré, le conseiller ou le courtier n'est pas tenu de se conformer à la norme de conduite générale qui s'appliquerait autrement, ce qui peut donner lieu à des situations où les intérêts des conseillers et des courtiers ne sont pas harmonisés avec ceux des clients.
- b) Ensuite, les commissions versées par les émetteurs (ou leurs mandataires) aux conseillers et aux courtiers afin qu'ils recommandent leurs titres peuvent constituer un conflit d'intérêts tellement sérieux que les autorités devraient tenter de trouver la meilleure façon de réduire ce risque (par exemple, en interdisant partiellement ou totalement les commissions « intégrées » et en exigeant une information plus pertinente). Le Royaume-Uni et l'Australie ont abordé directement ce problème dans leurs réformes décrites ci-dessus¹⁴⁵. Les ACVM se penchent actuellement sur les mécanismes de tarifications dans le secteur des organismes de placement collectif dans le cadre d'un projet réglementaire distinct.
- c) Enfin, il pourrait y avoir lieu de renforcer la façon dont les conseillers et les courtiers traitent les conflits d'intérêts entourant leurs recommandations de souscrire, d'acheter, de conserver ou de vendre des titres d'émetteurs liés ou associés. Par exemple, un modèle d'entreprise courant pour les courtiers sur le marché dispensé consiste à placer exclusivement des titres d'émetteurs liés ou

¹⁴⁵ L'ASIC a également publié un projet d'indications sur les sujets suivants : *i*) les caractéristiques des mesures incitatives qui augmentent le risque de ventes inadaptées, et *ii*) la gestion des risques et de la gouvernance des mesures incitatives (ASIC, *Guidance Consultation: Risks to customers from financial incentives* (septembre 2012), en ligne : <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/gc12-11.pdf>.

associés. Il est également pratique courante chez les conseillers et les courtiers de recommander la souscription de titres d'organismes de placement collectif qui leur sont liés ou associés. Bien que la Norme canadienne 31-103 prévoient des règles à ce sujet¹⁴⁶, celles-ci ne s'appliquent qu'aux clients titulaires de comptes gérés ou qui se fondent sur l'information fournie pour gérer les conflits d'intérêts. Il est nécessaire de se pencher davantage sur cette question afin de savoir si une approche plus stricte et prescriptive serait appropriée.

Questions relatives aux préoccupations en matière de protection des investisseurs

Question 1 : Partagez-vous les préoccupations en matière de protection des investisseurs susmentionnées que posent les normes actuelles applicables aux conseillers et aux courtiers au Canada? Veuillez fournir des explications et, si vous ne partagez pas ces préoccupations, veuillez motiver votre réponse.

Question 2 : Avons-nous omis certaines préoccupations importantes en matière de protection des investisseurs?

Question 3 : L'imposition d'une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers est-elle la meilleure façon de répondre à ces préoccupations? Dans la négative, une autre solution réglementaire (p. ex., la modification de certaines règles de conduite actuellement prévues par la loi) serait-elle préférable?

Question 4 : Selon vous, certaines de ces préoccupations sont-elles sans objet (ou de moindre importance) dans certains territoires des ACVM en raison de leurs normes de conduite pour les conseillers et les courtiers?

7) CONSULTATION SUR L'OPPORTUNITÉ D'INTRODUIRE DANS L'ACTIVITÉ DE CONSEIL UN DEVOIR D'AGIR AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CLIENT DE DÉTAIL

Raison d'être d'une norme légale du meilleur intérêt du client

Après avoir étudié toutes les questions susmentionnées, le personnel des ACVM a décidé d'entreprendre une consultation officielle pour déterminer s'il est souhaitable et faisable d'imposer une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils en investissement aux investisseurs de détail.

Si nous envisageons d'imposer un devoir fiduciaire à ce stade plutôt que de recourir à un autre mécanisme réglementaire, c'est parce qu'une norme légale du meilleur intérêt du client est peut-être la meilleure façon de répondre aux cinq préoccupations en matière de protection des investisseurs qui sont évoquées à la partie 6, ci-dessus, et qu'elle semble offrir suffisamment d'avantages et de souplesse pour contrer la plupart, voire l'ensemble, des arguments opposés dont il est question à la partie 8, ci-dessous.

¹⁴⁶ Norme canadienne 31-103, note 4 ci-dessus, à l'article 13.5.

Nous faisons remarquer que les territoires étrangers étudiés (États-Unis, Royaume-Uni, Australie et Union européenne) ont des préoccupations réglementaires analogues et ont adopté une norme légale restreinte du meilleur intérêt du client (Royaume-Uni, Union européenne et Australie) ou envisagent d'en adopter une (États-Unis). De plus, des organisations internationales comme l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) estiment clairement que des intermédiaires financiers comme les conseillers et les courtiers qui fournissent des conseils devraient agir au mieux des intérêts de leurs clients¹⁴⁷. Ces démarches internationales ne devraient certes pas déterminer l'orientation du Canada sur ce point, mais elles militent en faveur d'un réexamen et peut-être de modifications de la norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils aux investisseurs de détail.

Projet de norme légale du meilleur intérêt du client aux fins de la consultation

Le personnel des ACVM demande aux intervenants s'ils jugent souhaitable et faisable d'appliquer une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils en investissement aux investisseurs de détail. Pour les fins de la consultation, on pourrait formuler la norme de la façon suivante :

Le conseiller, le courtier et leurs représentants qui fournissent des conseils à un client de détail en matière d'investissement dans des titres ou des dérivés ou de souscription, d'achat et de vente de titres ou de dérivés doivent :

- a) agir au mieux des intérêts du client;**
- b) exercer la diligence et la compétence qu'une personne ou société raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances¹⁴⁸.**

Bien qu'il existe d'autres formulations du devoir légal « d'agir au mieux des intérêts » du client dans certains territoires des ACVM, comme au Québec, nous étudions la possibilité d'harmoniser la norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers dans l'ensemble du Canada. La common law et le droit civil demeurent des régimes juridiques distincts, mais ils s'appliquent tous deux aux mêmes services-conseils fournis par les conseillers et les courtiers à leurs clients. Par conséquent, si les ACVM formulent une nouvelle norme de conduite applicable aux conseillers et aux courtiers au Canada, il restera du travail à faire, puisqu'il faudra nécessairement l'adapter à chaque territoire des ACVM (y compris le Québec).

¹⁴⁷ Voir OICV, *International Conduct of Business Principles* (9 juillet 1990), en ligne : <http://riskinstitute.ch/19900701.htm>; OCDE, *G20 High-Level Principles On Financial Consumer Protection* (octobre 2011), en ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf>, à la p. 6.

¹⁴⁸ Cette norme du meilleur intérêt du client contient certaines nuances, mais aucune d'entre elles ne permet de répondre aux préoccupations soulevées par ses effets délétères sur certains modèles d'entreprise et pratiques en matière de rémunération. Qui plus est, nous n'avons fait aucune nuance qui élimine l'interdiction faite au fiduciaire en common law d'exploiter les occasions dont il a connaissance dans l'exercice de ses fonctions, interdiction qu'il faudrait peut-être, selon le personnel des ACVM, nuancer dans ce contexte. Nous posons ci-après des questions qui devraient nous aider à apporter les nuances supplémentaires qui s'imposent, le cas échéant.

Nous signalons que nous n'avons rien arrêté quant à l'adoption d'une norme légale du meilleur intérêt du client ou d'une autre solution réglementaire et que nous ne nous prononçons pas non plus sur l'adéquation du régime réglementaire actuel, mais nous estimons que la consultation sera plus efficace si elle porte sur une formulation précise de la norme du meilleur intérêt du client. C'est pourquoi le reste du présent Document de consultation traite des implications de la norme du meilleur intérêt du client formulée ci-dessus.

Portée générale

Pour les fins du présent Document de consultation, nous faisons l'hypothèse que la norme du meilleur intérêt du client formulée ci-dessus comporte les modalités suivantes :

- i)* l'expression « client de détail » désigne toute personne ou société qui n'est pas « client autorisé » (au sens de l'article 1.1 de la Norme canadienne 31-103), soit les personnes physiques qui ont des actifs financiers nets d'au plus 5 millions de dollars et les sociétés qui ont des actifs nets de moins de 25 millions de dollars;
- ii)* le client de détail conserverait le pouvoir discrétionnaire de suivre les conseils reçus; le conseiller ou le courtier qui ne souscrit pas à la décision d'investissement du client de détail et qui l'en avise n'aurait pas d'autre obligation de dissuader le client ou de refuser d'exécuter l'ordre¹⁴⁹;
- iii)* le devoir ne s'appliquerait que lorsque le conseiller ou le courtier donne des conseils à un investisseur de détail relativement à un investissement dans des titres; il ne s'appliquerait pas, par exemple, aux courtiers exécutants qui se limitent à prendre des ordres;
- iv)* le devoir serait continu pour les conseillers et les courtiers, à l'exception des courtiers sur le marché dispensé et des courtiers en plans de bourses d'études; il ne s'éteindrait que lorsque la relation client-conseiller prendrait fin;
- v)* le client de détail ne pourrait renoncer à l'application de la norme du meilleur intérêt du client par contrat s'il reçoit des conseils¹⁵⁰;
- vi)* sous le régime de la common law, le client de détail aurait un droit d'action pour faire appliquer la norme du meilleur intérêt du client;
- vii)* les clients autres que de détail pourraient aussi intenter une action en justice sous le régime de la common law (dans tous les territoires du Canada sauf le Québec), et le Code civil du Québec ne serait pas modifié pour priver ces clients de ce droit d'action;

¹⁴⁹ Cette exonération est conforme à l'obligation actuelle d'évaluer la convenance au client prévue au paragraphe 2 de l'article 13.3 de la Norme canadienne 31-103, ci-dessus, note 4.

¹⁵⁰ Nous faisons remarquer que cette interdiction est conforme au devoir des administrateurs en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, en ce sens qu'il est interdit de se libérer par contrat du devoir d'agir au mieux des intérêts de la société et de l'obligation de diligence (voir le paragraphe 3 de l'article 122 de la LCSA).

- viii) l'obligation actuelle d'évaluer la convenance au client s'appliquerait toujours aux conseillers et aux courtiers (ainsi qu'à leurs représentants).

Questions relatives à la norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus

Question 5 : Les autorités en valeurs mobilières devraient-elles ou non imposer une norme du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers qui donnent des conseils aux clients de détail? Veuillez motiver votre réponse.

Question 6 : Si ce devoir était imposé, les modalités décrites ci-dessus seraient-elles appropriées (par exemple, devrait-il aussi y avoir une obligation continue d'évaluer la convenance au client relativement aux conseils qui ont été donnés à celui-ci antérieurement ou aux investissements qu'il détient)? Le cas échéant, quelles modifications apporteriez-vous aux modalités décrites ci-dessus?

Question 7 : L'imposition de la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus nécessite-elle de répondre à d'autres préoccupations d'ordre général?

On trouvera ci-après d'autres questions en vue de la consultation sur les avantages potentiels de la norme légale du meilleur intérêt du client et les arguments opposés.

8) AVANTAGES POTENTIELS DE LA NORME LÉGALE DU MEILLEUR INTÉRÊT DU CLIENT ET ARGUMENTS OPPOSÉS

Dans la présente rubrique, nous abordons les avantages potentiels de la norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus et les arguments opposés. Le tableau suivant résume les éléments qui seront traités en détail ci-après.

<u>AVANTAGES POTENTIELS</u>	<u>ARGUMENTS OPPOSÉS</u>
<ul style="list-style-type: none"> • La norme donnerait à la relation client-conseiller un fondement de principe 	<ul style="list-style-type: none"> • Le régime actuel est peut-être l'équivalent fonctionnel d'un devoir fiduciaire
<ul style="list-style-type: none"> • Une solution fondée sur des principes supprimerait la nécessité de prévoir des règles normatives détaillées 	<ul style="list-style-type: none"> • La norme pourrait augmenter le coût du conseil
<ul style="list-style-type: none"> • Les clients de détail s'attendent à ce que leur conseiller ou leur courtier ait déjà le devoir d'agir au mieux de leurs intérêts 	<ul style="list-style-type: none"> • La norme pourrait nuire à l'accès des investisseurs aux services-conseils, limiter leur choix de services et augmenter le coût des services

<ul style="list-style-type: none"> • Les produits seraient recommandés au mieux des intérêts du client au lieu de n'être que convenables 	<ul style="list-style-type: none"> • La norme pourrait nuire à certains modèles d'entreprise
<ul style="list-style-type: none"> • La norme atténuerait l'asymétrie de l'information et de littéracie financière 	<ul style="list-style-type: none"> • L'incidence sur la collecte de capitaux est incertaine
<ul style="list-style-type: none"> • La norme éliminerait toute incertitude juridique quant à l'existence d'un devoir fiduciaire 	<ul style="list-style-type: none"> • L'effet sur les pratiques de rémunération est incertain
<ul style="list-style-type: none"> • La norme ouvrirait des voies de droit aux clients de détail pour manquement au devoir fiduciaire 	<ul style="list-style-type: none"> • La norme pourrait nécessiter des indications supplémentaires sur son application et son fonctionnement dans certaines circonstances
<ul style="list-style-type: none"> • Application limitée d'un devoir légal 	<ul style="list-style-type: none"> • Le devoir ne devrait-il s'appliquer qu'aux clients de détail?
	<ul style="list-style-type: none"> • Application du devoir aux « conseils »

Question sur les avantages potentiels et les arguments opposés

Question 8 : Que pensez-vous des avantages potentiels de la norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus et des arguments opposés? Veuillez fournir des explications et, si vous n'y souscrivez pas, veuillez motiver votre réponse. Avons-nous omis certains avantages ou arguments opposés importants?

a) Avantages potentiels

La norme donnerait à la relation client-conseiller un fondement de principe

L'introduction d'un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client pourrait donner à la relation client-conseiller un fondement de principe en obligeant le conseiller ou le courtier à agir constamment au mieux des intérêts du client et à faire passer les intérêts de celui-ci avant les siens, ce qui réglerait probablement les questions traitées sous la rubrique « Préoccupation 1 : Norme fondée sur des principes » de la partie 6, ci-dessus, et pourrait contribuer à restaurer toute baisse de confiance des clients dans leurs conseillers financiers ou leurs courtiers (que cette baisse soit méritée ou non)¹⁵¹.

¹⁵¹ Voir p. ex. l'éditorial « The business of trust », *Investment Executive*, août 2012, en ligne : http://www.investmentexecutive.com/-/the-business-of-trust?redirect=%2Fsearch%3Fp_p_id%3Dsearch_WAR_search10%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-1%26p_p_col_count%3D1%26_search_WAR_search10_search%3Dgeneric; voir aussi Ian Russell, « Should advisors become fiduciaries? », *Investment Executive*, 6 avril 2010, en ligne :

Une solution fondée sur des principes supprimerait la nécessité de prévoir des règles normatives détaillées

Une norme légale du meilleur intérêt du client est une solution fondée sur des principes aux préoccupations exposées dans le présent Document de consultation. Cette solution présente l'avantage d'éviter aux organismes de réglementation d'introduire des règles détaillées pour chaque élément de la relation réglementée. La souplesse inhérente de la doctrine du devoir fiduciaire en common law¹⁵² consolide cet avantage, ce qui explique pourquoi les tribunaux l'appliquent si souvent dans diverses circonstances¹⁵³. Une norme générale du meilleur intérêt du client donnerait un fondement de principe au corpus réglementaire existant tout en prohibant les comportements contraires aux intérêts du client qui ne sont visés par aucun règlement. Cette solution pourrait cependant contraindre les organismes de réglementation à fournir des indications sur l'application de la norme.

Les clients de détail s'attendent à ce que leur conseiller ou leur courtier ait déjà le devoir d'agir au mieux de leurs intérêts

L'imposition d'un devoir d'agir au mieux des intérêts du client aux conseillers et aux courtiers alignerait vraisemblablement la norme de conduite de ces derniers sur les attentes des investisseurs, à savoir que les conseillers et les courtiers ont déjà le devoir d'agir au mieux de leurs intérêts et de leur fournir des conseils en conséquence. Ces attentes ne sont pas démesurées pour certains investisseurs, étant donné que certains conseillers et courtiers commercialisent leurs services en laissant entendre explicitement ou implicitement qu'ils fournissent des conseils au mieux des intérêts de leurs clients.

Les produits seraient recommandés au mieux des intérêts du client au lieu de n'être que convenables

La norme du meilleur intérêt du client pourrait faire que les conseillers et les courtiers recommandent des investissements au mieux des intérêts des clients, et non seulement des investissements convenables, de sorte que les investisseurs acquerraient des investissements appropriés à un meilleur prix ou de meilleurs investissements au même prix. Cela ne signifie pas qu'un seul investissement soit nécessairement le « meilleur » pour le client. Cela ne signifie pas non plus que les conseillers et les courtiers engageraient leur responsabilité pour la réussite des investissements; ce ne serait pas le cas. Les commentaires des intéressés permettront de mieux connaître les avantages, les coûts et les défis du passage d'une obligation d'évaluer la convenance au client à une norme du meilleur intérêt du client.

La norme atténuerait l'asymétrie de l'information et de littéracie financière

L'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client pourrait contribuer à atténuer les préoccupations en matière d'asymétrie de l'information et de littéracie financière en obligeant le conseiller à agir au mieux des intérêts du client, de sorte que l'obligation incomberait à la partie à

<http://www.iiac.ca/resources/1262/should%20advisors%20become%20fiduciaries,%20investment%20executive%20-%202004-01-2010.pdf>.

¹⁵² Voir Ellis, ci-dessus, note 8, au para. 4(2) du chapitre 1.

¹⁵³ Voir p. ex. Rotman, ci-dessus, note 5, à la p. 37.

la relation qui a censément le plus de connaissances financières, c'est-à-dire le conseiller ou le courtier.

La norme éliminerait toute incertitude juridique quant à l'existence d'un devoir fiduciaire

Actuellement, le devoir fiduciaire ne naît en common law que dans certaines circonstances (voir la partie 3, ci-dessus, pour plus de renseignements). Pour savoir s'il existe, il faut analyser les circonstances et son existence peut, en tout état de cause, rester incertaine. Une norme légale du meilleur intérêt du client indiquerait clairement que le devoir naît dans la plupart des cas où un conseiller ou courtier conseille un investisseur de détail, ce qui pourrait lever, du moins en partie, l'incertitude à laquelle les clients et leurs conseillers ou courtiers se heurtent en ce qui concerne la norme de conduite à laquelle ces derniers sont tenus. La norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus précise qu'il est interdit de renoncer au devoir par contrat.

La norme ouvrirait des voies de droit aux clients de détail pour manquement au devoir fiduciaire

Bien que la législation en valeurs mobilières prévoit expressément des sanctions pour présentation d'information fausse ou trompeuse dans divers documents liés aux placements et au marché secondaire, aucun droit d'action civil pour manquement à la plupart des dispositions de la législation en valeurs mobilières n'est expressément prévu. Cependant, comme une norme du meilleur intérêt du client établirait la nature de la relation entre le conseiller ou le courtier et le client qui reçoit des conseils, nous envisageons, avec la norme décrite ici, que tout manquement à la norme pourrait renforcer la responsabilité civile en common law sans pour autant créer de droit d'action légal distinct. En supprimant la nécessité de prouver l'existence d'un devoir fiduciaire du conseiller ou du courtier envers le client de détail, on renforcerait le droit d'action ouvert au client qui souhaite intenter une poursuite pour manquement à ce devoir. L'investisseur pourrait faire appliquer la norme légale du meilleur intérêt du client en s'adressant directement aux tribunaux. Établir une norme du meilleur intérêt du client qui n'impose pas de responsabilité civile au conseiller ou au courtier serait de peu d'utilité. La plupart des tenants de la norme s'attendent d'ailleurs à ce qu'elle entraîne cette responsabilité.

Application limitée d'un devoir légal

Une norme légale du meilleur intérêt du client n'a pas à imposer de devoir fiduciaire de common law sans restriction à tous les conseillers et courtiers à l'égard de tous les aspects de leur relation avec leurs clients. Il est possible d'établir des distinctions entre les éléments constitutifs d'un devoir fiduciaire et de les traiter différemment pour tenir compte des besoins de tous les intervenants. Autrement dit, il est possible de nuancer les éléments d'un devoir fiduciaire légal pour tenir compte de circonstances particulières, notamment la situation et les modèles d'entreprise des conseillers et des courtiers. On pourrait par exemple indiquer explicitement que l'on peut régler les conflits d'intérêts de la façon prévue actuellement par la législation en valeurs mobilières (y compris la Norme canadienne 31-103). De même, on pourrait limiter l'application du principe voulant que le conseiller ou le courtier ne puisse exploiter une possibilité dont il a connaissance dans l'exercice de ses fonctions de fiduciaire parce que ce concept de common law ne convient peut-être pas à la fourniture de conseils par ces personnes.

Les avantages susmentionnés ressortent des observations effectuées par le personnel des ACVM lors de l'étude de l'éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation. D'autres avantages ou des variations des avantages susmentionnés pourraient se faire jour dans le cadre de la présente consultation.

Questions relatives aux avantages potentiels d'une norme légale du meilleur intérêt du client

Question 9 : Quels critères faudrait-il utiliser pour établir qu'un investissement est au mieux des intérêts du client?

Question 10 : Les manquements à la norme du meilleur intérêt du client devraient-ils engager la responsabilité civile en common law?

Question 11 : Dans l'affirmative, est-il nécessaire d'indiquer expressément que le devoir d'agir au mieux des intérêts du client engage la responsabilité civile du conseiller ou du courtier, ou suffit-il de que cette norme soit un devoir légal?

b) Arguments opposés

Le régime actuel est peut-être l'équivalent fonctionnel d'un devoir fiduciaire

Comme nous l'avons vu, certains observateurs soutiennent que le devoir du conseiller ou du courtier d'agir de bonne foi et avec équité et honnêteté dans ses relations avec ses clients impose peut-être déjà une norme de conduite fonctionnellement équivalente à un devoir fiduciaire, compte tenu des règles actuelles en matière de convenance au client et de conflits d'intérêts¹⁵⁴. Par conséquent, l'introduction d'une norme du meilleur intérêt du client ne serait pas nécessaire et pourrait entraîner des complications ou causer de l'incertitude.

Questions relatives à l'équivalence fonctionnelle

Question 12 : Le devoir du conseiller ou du courtier d'agir de bonne et avec équité et honnêteté dans ses relations avec ses clients impose-t-il déjà une norme de conduite fonctionnellement équivalente à un devoir fiduciaire, compte tenu des règles actuelles en matière de convenance au client et de conflits d'intérêts?

Question 13 : Dans l'affirmative, faudrait-il préciser que les investisseurs peuvent faire appliquer ce devoir en s'adressant aux tribunaux?

¹⁵⁴ Il est intéressant de constater que dans une des principales causes canadiennes traitant des éléments du devoir fiduciaire dans le contexte de la relation client-conseiller, le tribunal a statué que, lorsque le conseiller ou le courtier conseille le client, il doit [traduction] « le faire complètement, honnêtement et de bonne foi » : *Varcoe*, ci-dessus, note 17, au para. 86. Cette conclusion est très proche du devoir légal actuel des conseillers et des courtiers d'agir « de bonne foi et avec équité et honnêteté » dans leurs relations avec leurs clients. Voir aussi *Davidson v. Noram Capital Management Inc.* (2005), 2005 CarswellOnt 7243, 13 B.L.R. (4th) 35, aux paras. 49 et 50.

Question 14 : Si vous estimez que la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers impose déjà une norme de conduite fonctionnellement équivalente à un devoir fiduciaire, quelle incidence l'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client aurait-elle? Par exemple, serait-il souhaitable que les investisseurs bénéficient d'une norme légale du meilleur intérêt du client qui est reconnue et interprétée depuis longtemps en vertu des principes du devoir fiduciaire de common law?

Question 15 : Selon vous, faudrait-il régler les préoccupations en matière de protection des investisseurs soulevées dans le présent Document de consultation en donnant des indications sur les règles actuelles de conduite commerciale, notamment le devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans les relations avec les clients? Veuillez fournir des précisions sur le type d'indications améliorées qui seraient le plus efficaces.

Question 16 : Selon vous, pourrait-on régler les préoccupations soulevées dans le présent document en renforçant l'application des règles actuelles de conduite commerciale, notamment les obligations en matière de traitement équitable, de convenance au client et de conflits d'intérêts?

La norme pourrait augmenter le coût du conseil

Certains intervenants du secteur ont déclaré que l'imposition d'une norme légale du meilleur intérêt du client pourrait faire grimper les coûts pour les conseillers et les courtiers qui fournissent des conseils aux clients de détail. Il s'agit d'une importante préoccupation pour les opposants à une norme légale du meilleur intérêt du client.

Bien que le personnel des ACVM n'ignore pas le potentiel d'augmentation des coûts des conseillers et des courtiers, l'importance de l'augmentation dépendrait de plusieurs facteurs, dont les suivants :

- la portée de la norme qui serait adoptée, le cas échéant;
- la façon dont les conseillers et les courtiers réagiraient à la nouvelle norme;
- le possible transfert des coûts aux clients de détail (abordé dans la rubrique suivante, « La norme pourrait nuire à l'accès des investisseurs aux services, limiter leur choix de services et augmenter le coût des services »).

Bien que le présent Document de consultation ne contienne pas de recommandation d'ordre réglementaire, si les ACVM décidaient de recommander l'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client, le processus de consultation leur donnerait l'occasion de solliciter des commentaires sur ses coûts et avantages potentiels. À ce stade, il n'est pas possible de réaliser d'analyse coûts-avantages précise, mais nous estimons qu'il vaut quand même la peine de recueillir des commentaires sur les coûts potentiels. En dernière analyse,

les coûts d'une norme légale du meilleur intérêt du client devraient être proportionnels aux objectifs réglementaires visés.

Questions relatives à l'augmentation potentielle des coûts

Question 17 : La norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus augmenterait-elle les coûts permanents des conseillers et des courtiers au Canada? Dans l'affirmative, veuillez préciser les domaines dans lesquels, selon vous, l'augmentation aurait lieu en donnant les arguments qualitatifs pertinents ou en fournissant des données quantitatives. Dans votre réponse, veuillez tenir compte des coûts potentiels dans les domaines suivants :

- i) évaluation réglementaire (renseignements du client requis pour respecter la norme)**
- ii) systèmes de conformité/TI**
- iii) supervision**
- iv) compétence des représentants**
- v) documentation/information sur le client**
- vi) assurance**
- vii) litiges/traitement des plaintes**
- viii) autre (veuillez préciser)**

Question 18 : Dans l'affirmative, étant donné que le devoir fiduciaire naît déjà dans certaines circonstances, pourquoi estimez-vous que préciser les circonstances aura une incidence sur les coûts permanents des conseillers et des courtiers au Canada?

Question 19 : Les systèmes informatiques que les conseillers et les courtiers utilisent aujourd'hui pour s'acquitter de leurs obligations de conformité sont-ils en mesure de prendre en charge une norme légale du meilleur intérêt du client? Dans la négative, de quels types d'investissements les conseillers et les courtiers prévoient-ils avoir besoin pour améliorer leurs systèmes afin de se conformer à la norme du meilleur intérêt du client?

Question 20 : Nous notons que des analyses coûts-avantages ou des études d'impact sur le marché ont été réalisées, à des degrés divers, sur les projets de réforme aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne. Selon vous, peut-on tenir compte de ces analyses internationales pour imposer une norme légale du meilleur intérêt du client aux conseillers et aux courtiers au Canada, le cas échéant? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.

La norme pourrait nuire à l'accès des investisseurs aux services-conseils, limiter leur choix de services et augmenter le coût des services

Les intervenants du secteur craignent que l'adoption d'une norme légale du meilleur intérêt du client ne nuise aux investisseurs visés, en ce qu'elle limiterait leurs choix de services-conseils ou leur accès à ces services ou qu'elle en augmenterait le coût. Comme nous l'avons vu, deux études américaines ciblées semblent aboutir à des conclusions opposées sur cette question.

Il n'est pas certain qu'une norme restreinte du meilleur intérêt du client aurait ces conséquences négatives au Canada, compte tenu du devoir fiduciaire de common law qui existe peut-être dans bien des cas, de la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers et de leurs obligations en matière de convenance au client.

Question relative à l'accès aux services, à leur coût et au choix

Question 21 : Selon vous, le devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus aurait-il une incidence négative, positive ou nulle sur les clients de détail en matière de choix, d'accès aux produits et de coût des services-conseils?

La norme pourrait nuire à certains modèles d'entreprise

L'introduction d'un devoir d'agir au mieux des intérêts du client sans restriction pourrait nuire de manière appréciable aux conseillers et aux courtiers qui fournissent des conseils spécialisés ou d'une certaine manière restreints (p. ex. certains courtiers en épargne collective, courtiers sur le marché dispensé et courtiers en plans de bourses d'études). L'application d'une norme de conduite stricte et uniformisée à tous les conseillers et courtiers pourrait se heurter à des difficultés pratiques, qu'il serait possible de surmonter, selon nous, en adaptant la norme du meilleur intérêt du client aux différents modèles d'entreprise.

L'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client nécessiterait probablement des adaptations aux modèles d'entreprise pertinents. Par exemple, l'application de cette norme à un courtier en épargne collective, courtier sur le marché dispensé ou courtier en plans de bourses d'études classique soulève différentes questions. Dans chaque cas, les conseils fournis sont restreints à deux égards. Premièrement, parce que, légalement, ces courtiers ne peuvent fournir de conseils que sur les produits financiers pour lesquels ils sont inscrits. Deuxièmement, nombre de ces courtiers ne fournissent de conseils que sur les produits d'entités apparentées. Nous faisons remarquer que la norme légale du meilleur intérêt du client ne s'appliquerait pas aux courtiers exécutants, qui, par définition, ne fournissent pas de conseils d'investissement à leurs clients.

Les réformes britanniques et australiennes visent expressément à permettre, respectivement, les conseils restreints et les conseils proportionnels.

Questions relatives à l'incidence sur certains modèles d'entreprise

Question 22 : Comment la norme légale du meilleur intérêt du client devrait-elle s'appliquer aux courtiers en épargne collective, aux courtiers sur le marché dispensé et aux courtiers en plans de bourses d'études?

Question 23 : Existe-t-il des modèles d'entreprise de conseiller ou de courtier qui ne pourraient plus continuer après l'adoption de la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus?

Question 24 : Souscrivez-vous aux réformes australiennes et britanniques qui visent à permettre, respectivement, les conseils restreints et les conseils proportionnels?

Question 25 : Quelles nuances particulières faut-il apporter à la norme du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation (veuillez proposer une formulation, si possible)?

Question 26 : Les nuances nécessaires pour qu'une norme du meilleur intérêt du client fonctionne au Canada conduiront-elles à ce que les clients de détail ne reçoivent de conseils que sur une gamme limitée de produits d'investissement?

L'incidence sur la collecte de capitaux est incertaine

L'incidence que pourrait avoir le devoir d'agir au mieux des intérêts du client de détail sur la collecte de capitaux n'a pas suscité beaucoup de commentaires au Canada. On se demande notamment quel serait l'effet d'une norme légale du meilleur intérêt du client sur les courtiers sur le marché dispensé et leur rôle en matière de collecte de capital-risque pour les petits émetteurs canadiens. On peut régler cette question en formulant une norme restreinte du meilleur intérêt du client tenant compte du modèle d'entreprise de ces courtiers.

Question sur l'incidence sur la collecte de capitaux

Question 27 : La norme légale du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus nuirait-elle à la collecte de capitaux?

L'effet sur les pratiques de rémunération est incertain

Le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus pourrait avoir une incidence incertaine sur les structures de rémunération actuelles, surtout celles qui comportent des commissions intégrées payées par des tiers aux conseillers et aux courtiers. Les autorités en valeurs mobilières du Canada ont déjà étudié cette question, notamment dans le modèle de traitement équitable publié par la CVMO en 2004.

Le Royaume-Uni et l’Australie s’orientent vers des modèles qui interdiront la plupart des commissions intégrées payées par des tiers aux sociétés qui fournissent des conseils aux clients de détail. Ces sociétés seront rémunérées directement par leurs clients de détail.

La voie dans laquelle la SEC paraît s’engager semble être d’évaluer les pratiques de rémunération des courtiers sur le fond pour déterminer si elles respectent la norme fiduciaire proposée. L’étude de la SEC indique que [traduction] « si le devoir de loyauté oblige la société à éliminer ou à déclarer les conflits d’intérêts importants, il ne l’oblige pas à éliminer complètement les conflits en l’absence d’une autre obligation à cet effet¹⁵⁵ ». L’étude de la SEC se conclut sur la déclaration suivante : [traduction] « Les recommandations du personnel visent à limiter les coûts et les perturbations et à ce que les investisseurs de détail aient toujours accès aux divers produits d’investissement et conservent un *choix entre les modes de rémunération de leurs conseillers*¹⁵⁶. » (Nos italiques.) En outre, la présidente Schapiro a déclaré que la règle fiduciaire de la SEC serait neutre à l’égard des modèles d’entreprise et qu’elle permettrait aux courtiers de vendre leurs propres produits aux investisseurs de détail et de *facturer des courtages*¹⁵⁷. (Nos italiques.)

Il est intéressant de remarquer que les législateurs américains¹⁵⁸ et australiens¹⁵⁹ ont déclaré qu’aucune structure de rémunération en tant que telle n’aura à être nécessairement abandonnée à cause de l’introduction d’une norme du meilleur intérêt du client. L’étude universitaire semble étayer cette position aux États-Unis¹⁶⁰. Elle conclut que l’existence de ce devoir n’avait pas eu d’incidence sur les régimes de rémunération.

Par conséquent, un devoir d’agir au mieux des intérêts du client n’obligera pas nécessairement à modifier les structures de rémunération.

Questions relatives à l’effet sur les pratiques de rémunération

Question 28 : Selon vous, le devoir d’agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nuirait-il aux pratiques en matière de rémunération des conseillers et des courtiers? Dans l’affirmative, de quelle façon?

Question 29 : Le devoir d’agir au mieux des intérêts du client devrait-il expressément tenir compte des pratiques de rémunération des conseillers et des courtiers? Dans l’affirmative, de quelle façon?

Question 30 : Les paiements en fonction du volume ou les commissions intégrées continueraient-ils si la norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans

¹⁵⁵ Étude de la SEC, ci-dessus, note 67, à la p. 113.

¹⁵⁶ *Ibid.*, à la p. 166.

¹⁵⁷ Voir Melanie Waddell, « Reaction to Schapiro Comments on Fiduciary Rule Are Quick and Varied », 9 décembre 2011, *AdvisorOne*, en ligne : <http://www.advisorone.com/2011/12/09/reaction-to-schapiro-comments-on-fiduciary-rule-ar>.

¹⁵⁸ Voir la Loi Dodd-Frank, ci-dessus, note 63, article 913.

¹⁵⁹ Revised Explanatory Memorandum, ci-dessus, note 115, au para. 1.47.

¹⁶⁰ Ci-dessus, note 89.

le présent document était adoptée? Dans l'affirmative, ces structures de rémunération devraient-elles être expressément interdites?

Question 31 : Selon vous, quelles structures de rémunération existantes aujourd'hui chez les conseillers et les courtiers seraient-elles interdites par la norme légale du meilleur intérêt du client formulée dans le présent Document de consultation? Veuillez considérer la rémunération versée aux conseillers et aux courtiers par les clients et les fabricants de produits. Indiquez vos motifs pour chaque structure que vous mentionnez.

Question 32 : Faudrait-il modifier l'éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client de façon à préserver les diverses structures de rémunération?

La norme pourrait nécessiter des indications supplémentaires sur son application et son fonctionnement dans certaines circonstances

Malgré les avantages d'une solution fondée sur des principes, il se peut que les principes ne fournissent pas assez d'indications aux conseillers et aux courtiers. Par conséquent, si la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus était adoptée, les autorités en valeurs mobilières pourraient devoir nuancer les dispositions de la législation en valeurs mobilières ou indiquer leurs attentes quant au comportement que les conseillers et les courtiers devraient adopter. Ces indications aideraient les conseillers et les courtiers à s'acquitter de leur obligation dans la pratique et à comprendre comment elle s'applique dans différentes circonstances. Certaines de ces questions sont abordées dans le présent Document de consultation, mais d'autres n'y sont peut-être pas traitées explicitement.

Questions relatives aux indications nécessaires

Question 33 : Si le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus était introduit, quelles indications seraient les plus utiles pour les conseillers et les courtiers?

Question 34 : Faudrait-il tenir compte de circonstances ou d'activités en particulier, comme les activités de négociation pour compte propre?

Question 35 : Existe-t-il aujourd'hui des catégories de personnes inscrites dont les obligations de compétence minimale devraient changer pour garantir la conformité à la norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation?

Les règles actuellement applicables aux conseillers et aux courtiers devraient être revues pour déterminer si elles sont compatibles avec le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus. Si elles le sont, aucun changement ne sera nécessaire. Il est peu probable qu'elles soient incompatibles, mais nous aviserons, le cas échéant. Nous devrions aussi établir s'il convient d'adopter de nouvelles règles ou si certaines règles deviendraient caduques en cas d'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client. Comme nous l'avons

vu, si cette norme était imposée, nous pourrions appliquer une partie ou l'ensemble des éléments constitutifs du devoir fiduciaire d'une façon restreinte qui nous permette quand même d'atteindre les objectifs réglementaires.

Questions relatives à l'interaction avec le régime réglementaire existant

Question 36 : Existe-t-il des relations entre un conseiller ou un courtier et un client de détail dans lesquelles le devoir fiduciaire serait inapproprié?

Question 37 : L'introduction du devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nécessiterait-elle de nouvelles règles?

Question 38 : L'introduction du devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nécessiterait-elle la révision ou l'abrogation de certaines règles?

Question 39 : Existe-t-il des règles incompatibles avec la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus?

En vertu des principes fiduciaires traditionnels, le fiduciaire doit éviter scrupuleusement les conflits d'intérêts réels ou potentiels avec ses bénéficiaires¹⁶¹. L'éventuelle adoption d'une norme légale du meilleur intérêt du client soulève la question de savoir s'il faudrait apporter des changements au régime réglementaire actuel applicable aux conflits d'intérêts ou adopter de nouvelles règles à cet égard (p. ex. la façon de les déclarer, le moment opportun de la déclaration et, le cas échéant, la nature du consentement éclairé).

Questions relatives aux conséquences de règles sur les conflits d'intérêts

Question 40 : Le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus nécessiterait-il de réviser les règles qui régissent la façon dont les sociétés traitent les conflits d'intérêts avec leurs clients?

Question 41 : Le cas échéant, quels changements préconisez-vous?

Questions relatives à une norme ciblée du meilleur intérêt du client

Question 42 : Les ACVM ne devraient-elles imposer une norme du meilleur intérêt du client qu'à l'égard de certaines obligations, comme celles relatives aux conflits d'intérêts ou à la convenance au client?

Question 43 : Dans l'affirmative, comment des normes plus ciblées du meilleur intérêt du client répondraient-elles aux préoccupations évoquées dans le présent document en matière de protection des investisseurs? Veuillez fournir des précisions.

¹⁶¹ Ellis, ci-dessus, note 8, au sous-para. 4(2)(a) du chapitre 1.

Le devoir ne devrait-il s'appliquer qu'aux clients de détail?

Aux fins de la présente consultation, la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus ne s'applique que lors de la fourniture de conseils aux clients de détail. Un « client de détail » s'entendrait d'une personne ou société qui n'est pas « client autorisé » au sens su Norme canadienne 31-103. Cette expression désignerait donc les personnes physiques qui ont des actifs financiers nets d'au plus 5 millions de dollars et les sociétés qui sont des actifs nets de moins de 25 millions de dollars.

Comme nous l'avons vu, aux États-Unis et en Australie, la norme du meilleur intérêt du client proposée ne s'applique qu'aux relations de la société avec des clients de détail. La SEC définit un « client de détail » (*retail customer*) comme [traduction] « une personne physique ou le représentant légal d'une personne physique qui *i*) reçoit des conseils personnalisés en matière d'investissement dans des titres de la part d'un courtier ou d'un conseiller en valeurs et *ii*) se sert de ces conseils principalement à des fins personnelles ou familiales¹⁶² ». En Australie, bien que des règles fixent des seuils d'investissement (500 000 \$ A), de revenu (250 000 \$ A) et d'actif net (2 500 000 \$ A) en dessous desquels les investisseurs sont considérés comme des « clients de détail »¹⁶³, le gouvernement révisé actuellement les définitions de client de détail et de client institutionnel dans le cadre des réformes australiennes¹⁶⁴.

À l'heure actuelle, la législation en valeurs mobilières ne prévoit pas de définition de « client de détail ». Certains seuils permettent toutefois de classer différentes sortes de clients pour l'application de la législation en valeurs mobilières. L'une des définitions les plus connues est celle de l'« investisseur qualifié », qui désigne notamment les personnes physiques ayant des actifs financiers d'au moins 1 000 000 \$ ou des revenus annuels d'au moins 200 000 \$. Nous comptons inclure dans la définition de client de détail toutes les personnes physiques, y compris les investisseurs qualifiés qui ne sont pas des clients autorisés. Nous faisons remarquer que les ACVM examinent actuellement la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés¹⁶⁵. Nous tiendrons compte de l'incidence des résultats de cet exercice sur les questions posées dans le présent Document de consultation.

¹⁶² Loi Dodd-Frank, ci-dessus, note 63, au para. 913(g).

¹⁶³ Ci-dessus, note 110, aux para. 2.3 et 2.5.

¹⁶⁴ *Ibid.*

¹⁶⁵ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM – Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés* (10 novembre 2011), en ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilieres/2011nov10-45-401-cons-fr.pdf>.

Questions relatives à l'application du devoir aux clients de détail

- Question 44 :** La norme du meilleur intérêt du client ne devrait-elle s'appliquer aux conseillers et aux courtiers que dans leurs relations avec des « clients de détail »?
- Question 45 :** Dans l'affirmative, la définition de « client de détail » est-elle appropriée? Ce devoir devrait-il aussi s'appliquer dans les relations avec d'autres clients que les clients de détail?
- Question 46:** Certain types de clients autorisés (p. ex., les municipalités) devraient-ils bénéficier de la norme légale du meilleur intérêt du client?
- Question 47 :** Certain types de clients de détail peuvent-ils se passer de la norme légale du meilleur intérêt du client?
- Question 48 :** Si la norme du meilleur intérêt du client décrite ci-dessus était adoptée, les conseillers et les courtiers devraient-ils être autorisés à la modifier ou à y déroger par contrat avec leurs clients? Dans l'affirmative, quelles limites faudrait-il prévoir, le cas échéant?
- Question 49 :** Si la norme du meilleur intérêt du client était adoptée, le devoir actuel des conseillers et des courtiers d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients devrait-il continuer de s'appliquer dans les cas où la norme ne s'applique pas?

Application du devoir aux « conseils »

Pour les fins de la consultation, la norme du meilleur intérêt du client s'appliquerait lorsque le conseiller ou le courtier fournit des *conseils* à un client de détail. Le sens du terme « conseils » serait très large et inclurait tous les conseils en matière d'investissement dans des titres ou des dérivés ou de souscription, d'achat et de vente de titres ou de dérivés.

D'autres territoires ont adopté une vision plus étroite. Le devoir fiduciaire proposé aux États-Unis et en Australie se limite, respectivement, aux [traduction] « conseils personnalisés en matière d'investissement » et aux [traduction] « conseils personnels ».

Aux États-Unis, l'expression « conseils personnalisés en matière d'investissement » n'a pas encore été définie par la SEC. Comme l'indique l'étude de la SEC, le personnel de cet organisme estime que la définition devrait à tout le moins viser les « recommandations » développées sous le régime de la réglementation applicable aux courtiers et exclure les « conseils impersonnels en matière d'investissement » développés sous le régime de la Loi sur les conseillers. Il estime aussi que la définition devrait viser les autres actes ou communications qui seraient considérés comme des conseils en investissement dans des titres en vertu de cette loi (comme les comparaisons de titres ou

les stratégies de répartition de l'actif), exception faite des « conseils impersonnels en matière d'investissement » développés sous le régime de cette loi.

En Australie, les « conseils personnels » s'entendent des conseils portant sur des produits financiers qui sont fournis à une personne dans des circonstances où *a*) la personne qui fournit les conseils a pris en considération les objectifs, la situation financière ou les besoins du destinataire (à d'autres fins que l'application des règles anti-blanchiment d'argent) ou *b*) une personne raisonnable pourrait s'attendre à ce que la personne qui fournit les conseils ait pris en considération au moins une de ces questions.

Questions relatives à l'application du devoir aux conseils

Question 50 : Le devoir d'agir au mieux des intérêts du client décrit ci-dessus devrait-il s'appliquer lorsque des conseils sont donnés à un client de détail ou seulement lorsque des conseils personnalisés lui sont fournis?

Question 51 : Si le devoir d'agir au mieux des intérêts du client ne doit s'appliquer que lorsque des conseils personnalisés sont fournis à un client de détail, que devrait signifier l'expression « conseils personnalisés » dans ce contexte?

Question 52 : Le devoir devrait-il naître dans les mêmes circonstances que l'obligation d'évaluer la convenance au client? Les conseils de *conserver* des titres (par opposition à la souscription, l'achat ou à la vente) devraient-ils aussi être visés?

Les arguments opposés évoqués ci-dessus ressortent des observations effectuées par le personnel des ACVM lors de l'étude de l'éventuelle norme légale du meilleur intérêt du client décrite dans le présent Document de consultation. D'autres arguments ou des variations des arguments susmentionnés pourraient se faire jour dans le cadre de cette présente consultation

9) CONSULTATION

Les ACVM publient le présent Document de consultation pour une période de consultation de 120 jours. Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 22 février 2013 en indiquant qu'ils ont trait au Document de consultation 33-403 des ACVM. Si vous envoyez votre mémoire par courriel, veuillez inscrire cette référence dans l'objet de votre message. Veuillez également nous fournir ou joindre votre mémoire dans un fichier électronique (format Microsoft Word pour Windows).

Prière d'adresser vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, 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

John Stevenson, 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 : jstevenson@osc.gov.on.ca

Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de la CVMO, au www.osc.gov.on.ca, et sur celui des autres membres des ACVM. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Isabelle Boivin
Analyste en réglementation – pratiques de distribution
Direction des pratiques de distribution et des OAR
Autorité des marchés financiers
2640, boul. Laurier, 4^e étage
Québec (Québec) G1V 5C1
Tél : 418-525-0337, poste 4817
1-877-525-0337, poste 4817

Isabelle.Boivin@lautorite.qc.ca

Chris Besko
Legal Counsel, Deputy Director
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204-945-2561
Sans frais (Manitoba seulement) : 1-800-655-5244
chris.besko@gov.mb.ca

Lindy Bremner
Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604-899-6678
1-800-373-6393
lbremner@bcsc.bc.ca

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

Ella-Jane Loomis
Avocate
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Tél. : 506-643-7202
Ella-Jane.Loomis@nbsc-cvmnb.ca

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

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