

Avis 33-316 du personnel des ACVM

Le point sur le Document de consultation 33-403 des ACVM : *Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail*

Le 17 décembre 2013

Introduction

L'objet du présent avis est de :

- résumer les travaux réalisés à ce jour dans le cadre de la consultation sur la norme du meilleur intérêt du client;
- cerner les principaux thèmes qui sont ressortis du processus de consultation sur la norme du meilleur intérêt du client.

En octobre 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** » ou « **nous** ») ont publié le *Document de consultation 33-403 des ACVM : Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail* (le « **Document de consultation** »). Nous avons reçu de nombreux mémoires en réponse au Document de consultation et avons tenu trois séances consultatives en juin et en juillet 2013.

Dans cet exercice de consultation, nous avons cerné quatre grands thèmes :

- 1) Les intervenants étaient en profond désaccord a) sur la question de savoir si le cadre réglementaire qui s'applique actuellement aux conseillers¹ protège adéquatement les investisseurs et b) sur la question de savoir quelle intervention réglementaire est requise.
- 2) La norme du meilleur intérêt du client doit être claire.
- 3) Les incidences négatives potentielles sur les investisseurs et les marchés financiers doivent être évaluées attentivement.
- 4) D'autres actions doivent être entreprises.

Contexte

Document de consultation

Le 25 octobre 2012, les ACVM ont publié le Document de consultation². Ce document :

¹ Dans le présent avis, sauf précision contraire, le terme « conseiller » s'entend des conseillers et des courtiers (et leurs représentants) qui conseillent leurs clients en matière de valeurs mobilières.

² Le Document de consultation peut être consulté en ligne au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilières/2012/oct25-33-403-consultation-fr.pdf>

- résume le contexte dans lequel s’inscrit le débat sur le devoir fiduciaire;
- décrit le devoir fiduciaire et indique les circonstances dans lesquelles il naît en common law;
- traite de la norme de conduite actuellement imposée aux personnes inscrites au Canada (au sens de la loi et en common law);
- aborde les démarches entreprises dans ce domaine aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l’Union européenne;
- expose les cinq principales préoccupations que soulève la norme de conduite actuelle des conseillers en matière de protection des investisseurs au Canada;
- décrit une possible formulation d’une norme légale du meilleur intérêt du client pour les conseillers;
- traite des avantages potentiels de la norme légale du meilleur intérêt du client et des arguments opposés.

Le Document de consultation pose diverses questions et invite les intéressés à s’exprimer sur les enjeux qui y sont soulevés. Les ACVM ont reçu 93 mémoires de la part d’intéressés comme des investisseurs, des porte-parole d’investisseurs, des conseillers, des porte-parole du secteur, des universitaires, des cabinets d’avocats et des associations professionnelles. La liste des intervenants et leurs mémoires peuvent être consultés en ligne au <http://www.osc.gov.on.ca/en/38075.htm>.

Séances consultatives

Les ACVM ont aussi tenu trois séances consultatives animées par la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario (la « **CVMO** ») afin d’analyser plus avant les questions soulevées dans le Document de consultation et les thèmes qui sont ressortis des mémoires.

- La première séance consultative s’est tenue le 18 juin 2013 (la « **table ronde des investisseurs** »). Il s’agissait d’une discussion de trois heures à laquelle ont participé une trentaine d’intéressés provenant du milieu des investisseurs³. La table ronde des investisseurs a porté sur les questions clés suivantes :
 - le problème à résoudre;
 - le passage d’une obligation d’évaluer la convenance au client à une norme du meilleur intérêt du client;
 - l’atténuation de l’asymétrie de l’information et de la littératie financière;
 - l’incidence sur la certitude juridique de la relation;
 - l’incidence négative potentielle sur les services-conseils destinés aux investisseurs;
 - la possibilité que les investisseurs et les conseillers optent pour d’autres types de placements;
 - le rôle des réformes récemment mises en œuvre;
 - les autres politiques réglementaires à prendre en considération.

³ La transcription (en anglais) de la table ronde des investisseurs peut être consultée en ligne au http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/oth_20130618_33-403_transcript-roundtable.pdf.

- La deuxième séance consultative s’est tenue le 25 juin 2013 (la « **table ronde sectorielle** »). Il s’agissait d’une discussion de trois heures à laquelle ont participé quelque 55 intéressés provenant du secteur⁴. La table ronde sectorielle a porté sur les questions clés suivantes :
 - la question de savoir si la norme de conduite actuelle est celle qui repose le plus sur des principes;
 - l’efficacité de la déclaration des conflits d’intérêts;
 - le passage d’une obligation d’évaluer la convenance au client à une norme du meilleur intérêt du client;
 - l’atténuation de l’asymétrie de l’information et de la littératie financière;
 - l’incidence sur la certitude juridique de la relation;
 - l’incidence négative potentielle sur les services-conseils destinés aux investisseurs;
 - les coûts de l’introduction d’une norme du meilleur intérêt du client;
 - l’incidence sur la collecte de capitaux.

- La troisième séance consultative a pris la forme d’un débat d’experts qui s’est tenu le 23 juillet 2013 (la « **table ronde des experts** »). Environ 110 personnes ont participé à cette séance de deux heures⁵. James E. A. Turner (vice-président de la CVMO) a animé le débat, auquel ont pris part les experts suivants :
 - Connie Craddock (Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO);
 - Jim Kershaw (vice-président principal et directeur régional, TD Gestion de patrimoine – Conseils de placement privés);
 - Anita Anand (professeure et directrice des études, Université de Toronto);
 - John Fabello (associé, Torys).

- La table ronde des experts avait pour objectif, à partir des progrès réalisés à la table ronde des investisseurs et à la table ronde sectorielle, d’approfondir le dialogue en concentrant le débat sur les deux questions fondamentales suivantes :
 - Les courtiers (et leurs représentants) devraient-ils être tenus de se conformer à une norme du meilleur intérêt du client lorsqu’ils conseillent leurs clients de détail? Quelles conséquences aurait l’introduction d’une telle norme?
 - Quelles autres politiques réglementaires les autorités en valeurs mobilières pourraient-elles prendre en considération en sus ou en remplacement d’une norme légale du meilleur intérêt du client?

Nous avons également eu des réunions informelles avec divers intéressés pour leur expliquer la teneur du Document de consultation et leur demander leurs réactions à l’égard des enjeux qui y sont soulevés.

Nous remercions tous ceux et celles qui ont pris part à notre exercice de consultation à ce jour en présentant des mémoires ou en participant aux séances consultatives. Le processus nous a permis de recueillir une grande quantité de renseignements que nous utiliserons pour poursuivre notre réflexion.

⁴ La transcription (en anglais) de la table ronde sectorielle peut être consultée en ligne au http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/oth_20130625_33-403_transcript-roundtable.pdf.

⁵ La transcription (en anglais) de la table ronde des experts peut être consultée en ligne au http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/oth_20130723_33-403_transcript-roundtable.pdf.

Thèmes abordés dans le cadre de la consultation

Les quatre grands thèmes suivants ressortent des consultations que nous avons menées à ce jour.

- Il y a un profond désaccord sur la question de savoir a) si le cadre réglementaire qui s'applique actuellement aux conseillers protège adéquatement les investisseurs et b) sur la question de savoir quelle intervention réglementaire est requise.
 - Les intéressés qui appuient l'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client estiment que le cadre réglementaire qui s'applique actuellement aux conseillers ne protège pas adéquatement les investisseurs. Bon nombre d'entre eux sont également d'avis que des interventions réglementaires ciblées sont par ailleurs requises dans plusieurs domaines précis, y compris celui des titres, de la compétence, de la convenance au client et des pratiques de rémunération conflictuelles. Plusieurs soutiennent que, compte tenu de l'évolution réglementaire récente dans d'autres pays, les normes canadiennes sont moins exigeantes que celles qui s'appliquent dans les territoires en tête de file.
 - Les intéressés qui n'appuient pas l'introduction d'une norme du meilleur intérêt du client expliquent comment le cadre réglementaire actuel, conjugué aux réformes réglementaires canadiennes récentes, permet d'avoir une base réglementaire solide, souple et fondée sur des principes, qui offre une grande protection aux investisseurs et qui répond aux préoccupations en matière de protection des investisseurs soulevées dans le Document de consultation. La plupart de ces intervenants avancent également qu'il n'existe pas de preuve de préjudice réel causé aux investisseurs dans le cadre actuel, mais que s'il existait une telle preuve, l'intervention réglementaire appropriée consisterait en des solutions ponctuelles plutôt qu'en une norme légale du meilleur intérêt du client. En ce qui concerne la pertinence d'examiner l'évolution réglementaire dans d'autres pays, les intervenants soulignent que le contexte réglementaire est différent, que ces territoires ont des bases réglementaires et un historique différents, et qu'il est trop tôt pour déterminer de façon définitive l'impact de cette évolution en tout état de cause.
- La norme du meilleur intérêt du client doit être claire.
 - Nombreux sont ceux qui s'entendent pour dire qu'une éventuelle norme du meilleur intérêt du client devrait être la plus claire possible et contenir suffisamment d'indications permettant à tous les conseillers de bien comprendre comment la respecter. De nombreux intervenants se demandent si certains modèles d'entreprise à vocation restreinte et certaines pratiques en matière de rémunération pourraient continuer à exister avec une norme légale du meilleur intérêt du client.
- Les incidences négatives potentielles sur les investisseurs et les marchés financiers doivent être évaluées attentivement.
 - De nombreux intervenants croient fermement qu'il y a un important risque que des conséquences imprévues de l'application d'une norme légale du meilleur intérêt du client aient des incidences négatives sur les investisseurs et les marchés financiers. Ce qu'ils craignent surtout, c'est que l'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client

fassent augmenter le coût des conseils, en réduisent l'accessibilité et les rendent trop prudents.

- D'autres actions doivent être entreprises.
 - De nombreux intervenants proposent d'entreprendre d'autres actions avant de mettre en œuvre une norme légale du meilleur intérêt du client ou une autre intervention réglementaire.

Nous traitons en détail de chacun de ces thèmes principaux ci-après. Les thèmes soulignent la complexité des questions que soulève l'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client; certains aspects de ces questions ont un lien avec les sujets abordés lors d'une autre consultation amorcée le 13 décembre 2012 par les ACVM à propos des frais des organismes de placement collectif (la « **consultation sur les frais des organismes de placement collectif** »).

1. Il y a un profond désaccord sur la question de savoir a) si le cadre réglementaire qui s'applique actuellement aux conseillers protège adéquatement les investisseurs et b) sur la question de savoir quelle intervention réglementaire est requise

Résumé

Les intéressés qui appuient l'introduction d'une norme légale du meilleur intérêt du client estiment que le cadre réglementaire qui s'applique actuellement aux conseillers ne protège pas adéquatement les investisseurs. Un bon nombre d'entre eux sont également d'avis que des interventions réglementaires ciblées sont par ailleurs requises dans plusieurs domaines précis, y compris celui des titres, de la compétence, de la convenance au client et des pratiques de rémunération conflictuelles. Plusieurs soutiennent que, compte tenu de l'évolution réglementaire récente dans d'autres pays, les normes canadiennes sont moins exigeantes que celles qui s'appliquent dans les territoires en tête de file.

Les intéressés qui n'appuient pas l'introduction d'une norme du meilleur intérêt du client expliquent comment le cadre réglementaire actuel, conjugué aux réformes réglementaires canadiennes récentes, permet d'avoir une base réglementaire solide, souple et fondée sur des principes, qui offre une grande protection aux investisseurs et qui répond aux préoccupations en matière de protection des investisseurs soulevées dans le Document de consultation. La plupart de ces intervenants avancent également qu'il n'existe pas de preuve de préjudice réel causé aux investisseurs dans le cadre actuel, mais que s'il existait une telle preuve, l'intervention réglementaire appropriée consisterait en des solutions ponctuelles plutôt qu'en une norme légale du meilleur intérêt du client. En ce qui concerne la pertinence d'examiner l'évolution réglementaire dans d'autres pays, les intervenants soulignent que le contexte réglementaire est différent, que ces territoires ont des bases réglementaires et un historique différents, et qu'il est trop tôt pour déterminer de façon définitive l'impact de cette évolution en tout état de cause.

Le thème principal n° 1 se subdivise en trois thèmes, exposés ci-dessous :

- Les tenants de la norme légale du meilleur intérêt du client
- Les opposants à la norme légale du meilleur intérêt du client
- L'incidence de l'évolution dans d'autres pays

Les tenants de la norme légale du meilleur intérêt du client

Le texte qui suit présente les diverses raisons pour lesquelles, selon les tenants de la norme du meilleur intérêt du client, le cadre réglementaire qui s'applique actuellement aux conseillers ne protège pas adéquatement les investisseurs canadiens.

- À l'heure actuelle, les obligations réglementaires et les pratiques du secteur s'appuient sur une base réglementaire qui ne peut offrir de protection adéquate aux consommateurs de services financiers au Canada. Essentiellement, les tenants de la norme du meilleur intérêt du client estiment que la base réglementaire actuelle ne convient pas à la relation client-conseiller parce qu'elle n'exige pas expressément que les conseillers fassent passer les intérêts de leurs clients avant les leurs et que, par conséquent, elle n'aligne pas les intérêts des conseillers sur ceux de leurs clients.
- La faiblesse persistante du niveau de littératie financière des investisseurs canadiens, conjuguée à la complexité toujours plus grande des produits financiers, accentue l'asymétrie de l'information et de la littératie financière et rend par le fait même les investisseurs de plus en plus dépendants de leur conseiller financier.
- La plupart des investisseurs qui reçoivent des conseils non discrétionnaires supposent déjà que leur conseiller est tenu d'agir au mieux des intérêts de ses clients alors que, du moins dans les territoires de common law, ce n'est habituellement pas le cas. Nous avons appris qu'une partie de cet écart dans les attentes peut être attribuable à la mauvaise compréhension générale que les investisseurs ont des divers titres, désignations et rôles dans le secteur de l'investissement. On nous a également dit que le marketing et la publicité dans le secteur (où l'on affirme souvent explicitement ou implicitement que les clients reçoivent des conseils financiers continus et personnalisés) contribuent à cet écart.
- La norme de convenance au client est une norme peu exigeante qui impose pour seule obligation au conseiller celle de recommander des produits qui correspondent aux besoins généraux de ses clients sans nécessairement être au mieux des intérêts de ceux-ci. Nous avons appris qu'en pratique, cela signifie que l'analyse de la convenance au client est vague et complexe, qu'elle comprend une analyse multifactorielle effectuée par le conseiller qui vise à déterminer si le produit (qui peut être lié au conseiller) convient au client, et non pas nécessairement s'il offre le rapport prix/coût le plus équitable possible pour l'investisseur, compte tenu de la complexité du produit et/ou des services offerts. À cet égard, les intervenants s'inquiètent en particulier des coûts des produits (et de l'information sur ces coûts) et de l'influence de la rémunération sur les recommandations faites par le conseiller, celui-ci recommandant les produits dont il tirera la rémunération la plus élevée plutôt que ceux qu'il considère comme objectivement supérieurs. En outre, certains intervenants soutiennent que l'une des failles de la norme de convenance au client est qu'elle repose sur un modèle « produit-opération » plutôt que sur un modèle « conseils continus » et qu'elle permet aux conseillers de recommander des leviers financiers (ou de l'investissement par emprunt) afin d'augmenter les actifs gérés, ce qui, pour la plupart des investisseurs, augmente le risque de façon inappropriée. L'incidence ultime de ce régime sur les investisseurs est d'entraîner pour ceux-ci de faibles résultats, y compris des rendements sous-optimaux et une exposition inappropriée aux risques.
- Dans un contexte où la littératie financière de la plupart des investisseurs n'atteint même pas un niveau de base, le recours à la communication d'informations (qui est la pratique courante

dans le secteur) comme antidote contre les conflits d'intérêts, la confusion au sujet de la rémunération des conseillers et d'autres problématiques semblables, est inefficace et entraîne une augmentation des coûts d'encadrement (de surveillance) pour les investisseurs. En outre, des intervenants soutiennent que, sans une compréhension approfondie de cette information, il est peu probable que les investisseurs puissent donner un consentement véritablement éclairé. De nombreux intervenants sont d'avis que certains conflits, comme ceux relatifs à la rémunération intégrée, sont ingérables (par nature, ils sont obscurs, complexes et difficiles à comprendre pour les investisseurs), qu'ils devraient être évités ou interdits, et qu'il s'agit d'une question essentielle pour la protection des investisseurs. D'autres proposent que tous les conflits d'intérêts importants soient carrément évités.

- Les titres des conseillers prêtent à confusion et sont même trompeurs (par exemple, les titres qui donnent l'impression que les compétences, l'éventail de produits examinés et/ou le niveau de services offerts sont supérieurs à ce qu'ils sont en réalité), ce qui entraîne une incapacité, pour les investisseurs, de faire la différence entre divers fournisseurs de services financiers et les divers conseils qui s'offrent à eux.
- Les obligations de compétence applicables à certains types de courtiers sont trop faibles (par exemple, les représentants et le personnel bancaire sont suffisamment formés pour connaître les fonds et les produits maison en vue de les vendre, mais pas réellement pour savoir s'ils sont avantageux pour les clients).
- En l'absence de devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client, le cadre actuel est incertain et ne permet pas aux investisseurs d'obtenir de dédommagement réel en cas de préjudice causé par l'inconduite de leur conseiller.
- Les investisseurs font peu confiance au secteur des services financiers dans l'ensemble.
- Des intervenants d'horizons divers traitent de l'importance de la prestation de conseils financiers dans le cadre d'un plan financier et s'inquiètent du fait que, en raison du cadre réglementaire actuel, la plupart des Canadiens ne reçoivent pas de conseils globaux, mais plutôt des conseils trop limités, fondés sur des opérations précises sur des valeurs mobilières.

Ces intervenants estiment qu'une norme légale du meilleur intérêt du client est une intervention réglementaire hautement souhaitable et réalisable en réponse aux préoccupations énoncées ci-dessus et qu'elle devrait être rapidement adoptée. À l'appui de cette affirmation, ils soutiennent qu'une norme du meilleur intérêt du client aurait les résultats suivants :

- elle obligerait les conseillers à agir au mieux des intérêts de leurs clients en faisant abstraction de l'ensemble des intérêts opposés pouvant exister;
- elle se traduirait par de meilleurs résultats financiers pour les investisseurs, du fait (i) qu'elle entraînerait la formulation de recommandations plus objectives, puisque, en réglant les questions relatives à la rémunération conflictuelle, un devoir d'agir au mieux des intérêts du client réduirait la subjectivité des recommandations, et (ii) qu'elle exigerait expressément des conseillers qu'ils tiennent compte des coûts lorsqu'ils décident si le placement est ou non au mieux des intérêts du client;
- elle permettrait d'éviter les conflits, et éliminerait ainsi en grande partie la nécessité de communiquer l'information sur les conflits, ce qui, de l'avis de ces intervenants, n'est pas

efficace pour les investisseurs et peut entraîner des conséquences défavorables inattendues (par exemple, en général, les investisseurs n'écartent pas aussi souvent qu'ils le devraient les conseils prodigués par des conseillers partiaux, et dans ce cas, l'information peut accroître la subjectivité des conseils);

- elle favoriserait une meilleure compréhension, chez les investisseurs, du rôle du conseiller et assurerait la répartition la plus efficace possible des responsabilités entre le conseiller et le client, compte tenu du niveau de littératie financière de l'investisseur, du degré de connaissances, des compétences et des aptitudes spécialisées que le conseiller doit avoir et de la complexité des produits financiers;
- elle obligerait les organismes de réglementation à s'interroger sur la compatibilité des commissions intégrées (et des autres pratiques en matière de rémunération) avec une norme du meilleur intérêt du client; si les commissions intégrées étaient interdites par suite de l'application d'une norme du meilleur intérêt du client, les investisseurs seraient encouragés à regarder avec un œil plus critique ce qu'ils obtiennent en contrepartie de ce qu'ils paient; la concurrence en serait ainsi intensifiée, et les forces économiques favoriseraient l'innovation dans la prestation de conseils rentables qui satisfont à la norme du meilleur intérêt du client;
- elle favoriserait l'établissement de meilleurs recours en éliminant l'incertitude quant à l'application de la norme et en augmentant les chances du client d'obtenir un certain dédommagement, mais surtout, l'existence de l'obligation légale et les meilleures chances de succès devant les tribunaux influeraient sur le comportement des conseillers et des sociétés qu'ils représentent ainsi que sur les normes qu'ils appliquent, ces deux éléments réduisant les pertes et favorisant les règlements hors cour;
- elle renforcerait les projets de sensibilisation des investisseurs, qui, bien qu'utiles, ne peuvent vraisemblablement pas à eux seuls remédier au déséquilibre important entre le conseiller et le client;
- elle harmoniserait l'approche des ACVM avec les attentes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV ») et du G20 en ce qui concerne la relation que devraient entretenir les intermédiaires financiers avec leurs clients;
- elle améliorerait le professionnalisme du secteur des services financiers et la confiance du public dans ce secteur et aiderait ainsi le secteur des conseils financiers dans la poursuite de son objectif de faire reconnaître la fonction de conseiller financier comme une profession.

La plupart de ces intervenants affirment qu'une norme légale du meilleur intérêt du client est nécessaire, mais la plupart pensent également que cette norme n'est pas suffisante en elle-même. L'on a fait valoir que des réformes ciblées seront aussi vraisemblablement nécessaires. Figurent ci-après certaines de ces principales réformes cernées par les intervenants (collectivement, les « **autres possibilités d'action** ») :

- améliorer la compétence et la désignation des conseillers, particulièrement pour certains types de représentants de courtier;
- réglementer les titres des conseillers de façon à ce qu'ils soient exacts et non trompeurs;

- créer deux catégories de conseillers comme dans le modèle du Royaume-Uni : une catégorie (le « conseiller ») offrirait des conseils indépendants et globaux, exempts de tout conflit et serait assujettie à la norme du meilleur intérêt du client, et une autre catégorie (le « représentant ») offrirait des conseils restreints ou conflictuels, et serait assujettie aux obligations réglementaires qui s'appliquent actuellement aux conseillers;
- améliorer la convenance au client (y compris permettre à certains courtiers d'exercice restreint (par exemple, les courtiers en épargne collective) d'offrir un plus grand éventail de produits);
- améliorer les règles sur les conflits d'intérêts, y compris les modèles de rémunération conflictuels;
- développer les programmes de sensibilisation sur la littératie financière pour veiller à ce que les investisseurs comprennent, entre autres choses, la norme de conduite à laquelle est tenu leur conseiller à leur égard;
- mettre en place, au sein des sociétés de conseils, de bons mécanismes de contrôle de la gestion qui assurent le respect des obligations réglementaires;
- exiger, dans certaines circonstances, des énoncés de politique en matière de placement;
- interdire ou normaliser les commissions intégrées afin qu'elles ne varient pas selon le type de produit placé;
- offrir davantage de recours aux investisseurs en examinant d'autres options de règlement des différends (ou des options supplémentaires);
- examiner les services offerts par les courtiers à escompte pour déterminer s'ils seraient toujours permis en cas d'application d'une norme du meilleur intérêt du client ou si certains services devraient être assujettis à cette norme;
- améliorer l'application du cadre réglementaire actuel et les examens de conformité à celui-ci.

Les opposants à la norme du meilleur intérêt du client

Le texte qui suit présente les diverses raisons pour lesquelles, selon les opposants à la norme du meilleur intérêt du client, le cadre réglementaire qui s'applique actuellement aux conseillers protège adéquatement dans les faits les investisseurs canadiens.

- Le cadre réglementaire actuel est un cadre solide, souple et fondé sur des principes qui procure un degré élevé de protection des investisseurs de la manière suivante :
 - il indique dans quelles circonstances un conseiller est susceptible d'avoir un devoir fiduciaire envers son client;
 - il procure d'importantes protections aux investisseurs grâce à l'application, par les autorités en valeurs mobilières et les organismes d'autoréglementation (les « **OAR** »), de règles et de règlements détaillés ayant trait à ce qui suit :
 - le devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité dans les relations avec les clients;

- les obligations en matière de convenance au client (y compris les réformes mises en œuvre récemment par les OAR);
 - l'obligation de respecter des normes élevées de déontologie et de conduite dans les opérations commerciales avec les clients;
 - l'obligation de signaler et de gérer adéquatement les conflits d'intérêts (y compris les réformes mises en œuvre récemment par les OAR), entre autres, l'obligation de les éviter dans certaines circonstances;
 - les pratiques interdites en matière de vente;
 - les exigences en matière de règlement des différends;
 - la surveillance des activités dans les comptes clients;
 - le contrôle des antécédents des conseillers (police, crédit, emploi, formation et cours de perfectionnement) avant l'octroi du permis;
 - les exigences en matière de formation propre au secteur;
 - l'information sur la rémunération;
 - l'information sur les coûts et le rendement (notamment les améliorations apportées récemment dans le cadre de la phase 2 du modèle de relations client-conseiller (MRCC2));
 - l'information sur les ententes d'indication de clients;
 - l'information sur les produits (y compris les améliorations apportées au rapport de gestion sur le rendement des fonds et à l'aperçu du fonds);
 - les obligations concernant le langage simple;
 - l'assurance et le cautionnement.
- L'importante législation en valeurs mobilières existante et les projets récents des ACVM et des OAR, y compris les nouvelles règles des OAR en matière de conflits d'intérêts, les améliorations apportées à l'information sur les coûts et le rendement dans le MRCC2, le rapport de gestion du rendement du fonds, l'aperçu du fonds, la réforme de l'information sur les relations, les améliorations apportées par les OAR concernant la convenance au client et les programmes de sensibilisation des investisseurs parrainés par les ACVM (collectivement, les « **réformes canadiennes récentes** »), répondent aux préoccupations en matière de protection des investisseurs exprimées dans le Document de consultation (ou y répondront une fois leur mise en œuvre terminée).
 - Le Document de consultation ne met pas en évidence de lacunes apparentes du régime réglementaire actuel, pas plus qu'il ne donne de preuve que la norme actuelle de conduite des conseillers porte préjudice aux investisseurs.
 - L'asymétrie de l'information et de la littératie financière varie grandement selon le conseiller et le client, et cette variation constitue l'une des raisons pour lesquelles les clients font précisément appel à des conseillers.
 - Dans la pratique, il n'y a pas d'écart dans les attentes, étant donné que la plupart des conseillers ont déjà le devoir d'agir au mieux des intérêts de leurs clients et de leur fournir des conseils en conséquence.
 - Il est trompeur de comparer la norme du meilleur intérêt du client à la norme de convenance au client sans tenir compte de l'obligation connexe de diligence et du devoir d'agir de bonne foi

et avec honnêteté et équité. En outre, bon nombre d'intervenants attirent l'attention sur les récentes améliorations apportées par les OAR à leurs exigences en matière de convenance au client, qui comprennent des événements déclencheurs plus fréquents et un renvoi au portefeuille du client dans certaines circonstances. Bon nombre d'entre eux sont d'avis que le devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité empêcherait le conseiller de recommander un produit comportant des frais plus élevés pour le client. Certains affirment qu'un produit « convenable » doit, par définition, être un produit qui est au mieux des intérêts du client. D'autres affirment par ailleurs que l'identification du « meilleur » produit est subjective et prête à la controverse, et qu'elle est difficile à faire dans la pratique. Plusieurs intervenants pensent que le coût est déjà pris en compte, mais qu'il n'est qu'un des facteurs, et qu'il faut prendre en considération le fait qu'un placement à coût élevé peut également offrir un rendement supérieur à long terme. De nombreux intervenants ne sont pas convaincus qu'il existe une différence entre les placements convenables et ceux qui sont au mieux des intérêts du client, si ce n'est la question du coût, et ils croient qu'une étude plus poussée est nécessaire pour déterminer s'il existe réellement une différence.

- Puisque la mise en œuvre de plusieurs des réformes canadiennes récentes, dont celles des OAR concernant les conflits d'intérêts (selon lesquels les conflits d'intérêts doivent désormais être réglés de manière juste, équitable et transparente, au mieux des intérêts du client), n'est pas encore complètement terminée, il est trop tôt pour conclure que les règles applicables à la gestion des conflits d'intérêts sont moins efficaces qu'elles ne devraient l'être.

Enfin, bon nombre d'intervenants du secteur sont d'avis que même si certaines préoccupations concernant la protection des investisseurs demeurent (ou sont apparues) après la mise en œuvre complète des réformes canadiennes récentes, il serait préférable de procéder à une intervention réglementaire ciblée (certaines des réformes ciblées ci-dessus, telles que l'amélioration de la réglementation du titre, l'amélioration des compétences et les nouveaux programmes de sensibilisation des investisseurs, ont aussi été suggérées par des intervenants du secteur) plutôt qu'à la restructuration complète de l'ensemble du régime, laquelle ne permettrait pas nécessairement de répondre aux préoccupations et pourrait entraîner des conséquences négatives imprévues pour les investisseurs et les marchés financiers (voir le thème principal n° 3). Les motifs invoqués par les opposants à l'introduction d'une norme du meilleur intérêt du client comme réponse aux préoccupations sont les suivants :

- Ils ne comprennent pas quelles solutions la norme du meilleur intérêt du client apporterait aux préoccupations en matière de protection des investisseurs que n'apporte pas déjà le cadre actuel, étant donné que ce dernier impose déjà une norme du meilleur intérêt du client pour les conseils aux clients de détail ou une norme qui est l'équivalent fonctionnel de la norme du meilleur intérêt du client. Une chose est sûre, les conseillers qui donnent des conseils discrétionnaires à des clients (ou qui ont des clients vulnérables et faisant confiance ou s'en remettant grandement à leurs conseils) ont un devoir d'agir au mieux des intérêts du client (ou un devoir fiduciaire envers le client) en common law. Par ailleurs, l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité avec les investisseurs ainsi que les règles concernant la convenance au client, la connaissance du produit, l'information sur la relation, l'information sur les ententes d'indication de clients, l'information continue sur les produits, le traitement des plaintes, les obligations de langage simple, l'information sur les conflits et l'information

sur la rémunération auxquelles sont assujettis tous les autres courtiers constituent l'équivalent fonctionnel de la norme du meilleur intérêt du client.

- La norme du meilleur intérêt du client exacerbera les préoccupations concernant l'asymétrie de l'information et de la littératie financières, car à cause d'elle, les investisseurs seront moins portés à se renseigner sur les placements et plus enclins à s'en remettre à leur conseiller. Ces intervenants craignent également qu'il en résultera une plus grande indifférence de la part des investisseurs qui, plutôt que de prendre leurs responsabilités, s'en remettront aux conseils qui leur sont donnés et feront assumer toute la responsabilité par leurs conseillers, même dans les relations non discrétionnaires.
- Les réformes canadiennes récentes démontrent que le cadre réglementaire du Canada évolue de plus en plus vers un système d'exigences du meilleur intérêt sans qu'il soit besoin d'imposer expressément une vague norme légale du meilleur intérêt du client. Bien qu'il soit possible que des préoccupations demeurent ou apparaissent, ces intervenants sont d'avis que le régime actuel est suffisamment solide pour y répondre.
- Parmi les 11 intervenants du Québec, plusieurs sont d'avis que les investisseurs sont adéquatement protégés par les exigences actuelles prévues au Québec. Ils soutiennent que les tribunaux du Québec doivent conserver la souplesse que leur procure le régime actuel, qui leur permet de prendre en compte les circonstances précises de chaque cas. Les intervenants soulignent que la modification du régime actuel pourrait avoir l'effet de réduire le sens des responsabilités des investisseurs et créer une obligation axée sur la fin (c'est-à-dire le rendement des placements) plutôt que sur les moyens mis en œuvre pour offrir les services-conseils (c'est-à-dire la démarche suivie par le conseiller pour formuler une recommandation). Ils sont d'avis que le régime actuel du Québec est l'équivalent ou le quasi-équivalent fonctionnel du devoir fiduciaire prévu en common law, bien que le droit civil et la common law demeurent deux régimes distincts. Néanmoins, un intervenant du Québec pense que tous les membres des ACVM et les OAR devraient adopter une norme du meilleur intérêt du client légale, uniforme et souple.
- Dans les territoires de common law, la norme du meilleur intérêt du client créera une incertitude juridique du fait que les tribunaux ne pourront plus s'en remettre à la jurisprudence en ce qui a trait au fond de l'obligation de convenance au client ou du devoir fiduciaire. Ils devront élaborer de nouvelles lois concernant le sens que les ACVM attribuent à l'expression « au mieux des intérêts du client ».

Comparaison avec la situation à l'étranger

Selon bon nombre d'intervenants, des territoires tels que le Royaume-Uni et l'Australie ont fait d'importants progrès en protection des investisseurs et, dans le cas de l'Australie, dans l'introduction d'une norme au mieux des intérêts du client. Ces intervenants déclarent que les préoccupations en matière de protection des investisseurs soulevées par les organismes de réglementation de ces territoires correspondent à celles que soulève le cadre réglementaire actuel au Canada. Ils estiment que le Canada a pris du retard dans ce domaine et que les normes canadiennes sont plus faibles que celles des territoires en tête de file, et ils sont d'avis que le Canada devrait adopter une norme du meilleur intérêt du client afin de procurer aux investisseurs canadiens la même protection que celle dont bénéficient les investisseurs dans ces pays.

D'autres intervenants se demandent s'il est opportun de comparer la norme de conduite appliquée au Canada à celle qui est appliquée dans d'autres pays. Ils font valoir les points suivants :

- Les solutions appliquées dans d'autres pays visaient à régler des défaillances et des lacunes du marché de ces pays. Étant donné que les mêmes problèmes ne se posent pas au Canada et que le Canada a son propre cadre réglementaire qui comprend un devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité avec les clients et qui n'existe peut-être pas dans certains de ces autres pays, l'adoption par le Canada de réformes similaires à celles appliquées ailleurs s'avérerait inutile et malavisée.
- En examinant de plus près la situation et les facteurs contextuels, il est difficile de conclure que les initiatives prises à l'étranger laissent penser que le Canada est en retard par rapport aux autres pays pour ce qui est de procurer un cadre solide de protection des investisseurs ou qu'il ne prend pas en compte le meilleur intérêt des investisseurs. D'autres encore affirment que le resserrement de la réglementation du marché dans certains territoires mis en évidence dans le Document de consultation est motivé par ce qui suit :
 - la preuve d'une défaillance du marché ou d'un problème systémique de ventes inadaptées dans ces territoires qui n'existent pas au Canada, autre indication que les règles actuelles sont très efficaces et appropriées dans le contexte canadien;
 - à tout le moins en Australie, les programmes d'épargne obligatoire des salariés, qui créent une clientèle importante pour les conseillers, réalité qui n'existe pas au Canada (où le secteur évolue dans un environnement concurrentiel).
- Les ACVM devraient tirer parti du fait que les réformes appliquées au Royaume-Uni et en Australie sont actuellement en vigueur, et elles devraient examiner attentivement l'incidence de ces réformes avant de décider de l'opportunité de faire des réformes similaires au Canada. D'autres intervenants suggèrent d'attendre que les États-Unis aient finalisé leur approche avant de prendre une décision pour le Canada.

2. *La norme du meilleur intérêt du client doit être claire*

Résumé

Nombreux sont ceux qui s'entendent pour dire qu'une éventuelle norme du meilleur intérêt du client devrait être la plus claire possible et contenir suffisamment d'indications permettant à tous les conseillers de bien comprendre comment la respecter. De nombreux intervenants se demandent si certains modèles d'entreprise à vocation restreinte et certaines pratiques en matière de rémunération pourraient continuer à exister sous une norme légale du meilleur intérêt du client.

Le thème principal n° 2 se subdivise en deux thèmes, exposés ci-dessous :

- Passage de l'obligation d'évaluer si le placement convient au client au devoir de leur recommander un placement qui est au mieux de ses intérêts
- Traitement des conflits d'intérêts potentiels au mieux des intérêts du client

Passage de l'obligation d'évaluer si le placement convient au client au devoir de lui recommander un placement qui est au mieux de ses intérêts

Bon nombre d'intervenants affirment que l'introduction de l'obligation pour les conseillers de recommander des valeurs mobilières qui sont au mieux des intérêts du client (plutôt que des placements qui lui conviennent) est nébuleuse et problématique. Ils ont plusieurs inquiétudes à cet égard, notamment les suivantes :

- Il serait impossible de fixer des indications ou des critères objectifs pour déterminer si un placement est « meilleur » qu'un autre sur tous les plans. L'examen des opérations selon de tels critères ne serait pas pratique et dépendrait du degré de supervision auquel s'attendent les organismes de réglementation.
- Le risque que le coût du produit soit un facteur déterminant dans l'analyse menant à la recommandation d'un placement au mieux des intérêts du client est préoccupant. Les intervenants sont d'avis que le coût n'est qu'un des facteurs dont les conseillers doivent tenir compte lorsqu'ils donnent des conseils sur les produits (parmi les autres facteurs, ils citent la performance, la réputation du gestionnaire du fonds, la stratégie de placement ainsi que la réputation et la stabilité du produit). Ils craignent que les conseillers recommandent des placements moins coûteux simplement parce qu'ils sont moins chers au moment de l'acquisition, plutôt que de se concentrer sur la probabilité que le placement procure de meilleurs rendements rajustés du risque pendant l'horizon de placement du client. Les intervenants considèrent que cette façon de faire est simpliste et qu'elle ne prend pas en compte tous les éléments, car le placement le moins coûteux n'est pas forcément la « meilleure » option pour un client.
- Les investisseurs pourraient interpréter cette norme comme une obligation de fournir des conseils parfaits ou de garantir des rendements positifs. On nous dit que si la norme du meilleur intérêt du client est mise en application, il faudra qu'il soit clair pour les investisseurs, les organismes de réglementation et les tribunaux que le devoir d'agir au mieux des intérêts du client ne signifie pas que les conseillers doivent donner des conseils « parfaits », offrir un service « parfait » ou garantir des rendements positifs.
- Les intervenants se demandent si, dans l'application d'une norme du meilleur intérêt du client, l'obligation de connaissance du produit impliquerait obligatoirement la connaissance de l'univers entier des valeurs mobilières et s'il est réaliste de s'attendre à une telle connaissance.
- Les intervenants s'interrogent sur la manière dont cette obligation s'appliquerait aux courtiers (soit les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers en plans de bourses d'études) qui sont soumis à des restrictions quant à ce qu'ils peuvent offrir à leurs clients, ou aux courtiers qui ont décidé, pour des motifs commerciaux, de se concentrer sur un secteur en particulier ou sur des produits spécialisés. Certains intervenants se demandent même si ces modèles d'entreprise pourraient continuer d'exister et estiment que les obligations de compétence actuellement en vigueur ne suffisent pas pour garantir que ces conseillers ont les compétences nécessaires pour offrir d'autres sortes de produits. On trouvera une analyse complémentaire au thème principal n° 3.

D'autres intervenants sont d'avis qu'il devrait être assez simple de déterminer si un conseil prodigué est au mieux des intérêts du client. Un intervenant propose que les éléments suivants figurent parmi

les critères appliqués : a) la convenance au client (risque de perte, volatilité, etc.); b) la diversification des actifs détenus; et c) la capacité du client de conserver le placement pendant une période d'illiquidité prévue ou requise. Ce même intervenant signale d'autres critères qu'il juge importants : les conflits d'intérêts doivent être éliminés ou déclarés; les décisions doivent être fondées sur l'ensemble du portefeuille et non sur un titre en particulier; et l'exécution doit toujours se faire au mieux des intérêts du client et ne pas être fondée sur un rabais de courtage sur titres gérés ou une commission.

Traitement des conflits d'intérêts potentiels au mieux des intérêts du client

Nous avons également reçu de nombreux commentaires sur le traitement à accorder aux conflits d'intérêts dans l'application d'une norme du meilleur intérêt du client. Les intervenants ont répertorié un certain nombre de cas pouvant engendrer des conflits d'intérêts, ne sachant pas au juste comment une norme du meilleur intérêt du client s'appliquerait à certaines pratiques courantes. Les intervenants se demandent notamment si :

- les comptes à commission seraient frappés d'interdiction (ou de restriction) au profit des comptes à honoraires, que pourraient ne pas pouvoir se permettre les investisseurs à faible et à moyen revenu, et qui pourraient ne pas être la meilleure option pour les clients qui effectuent souvent des opérations;
- la négociation pour compte propre par les conseillers (qui favorise actuellement la liquidité grâce à la tenue de marché, à la négociation pour compte propre et à la négociation d'obligations détenues dans leur propre stock) serait frappée d'interdiction ou de restriction;
- la vente de produits exclusifs par les conseillers (qui permet actuellement aux conseillers de recommander des placements pris ferme, des produits exclusifs et des produits d'émetteurs affiliés) serait frappée d'interdiction ou de restriction; cette situation touche en particulier les courtiers qui concentrent leurs activités sur certains types de titres, comme les courtiers en épargne collective, les courtiers en plans de bourses d'études et les courtiers sur le marché dispensé, ainsi que les conseillers qui font partie d'une structure de distribution intégrée de grande envergure.

En revanche, de nombreux intervenants du milieu des investisseurs sont convaincus que les conflits d'intérêts sont souvent non traités et que, lorsqu'ils le sont, la déclaration du conflit est la solution la plus souvent utilisée pour les régler. Ils sont d'avis qu'une norme du meilleur intérêt du client devrait, dans la plupart des cas, exiger que les conflits d'intérêts soient évités, surtout ceux qui impliquent la rémunération des conseillers. Selon eux, il s'agit du moyen le plus clair de traiter les conflits dans le contexte des services-conseils.

3. Les incidences négatives potentielles sur les investisseurs et les marchés financiers doivent être évaluées attentivement

Résumé

De nombreux intervenants croient fermement qu'il y a un important risque que des conséquences imprévues de l'application d'une norme légale du meilleur intérêt du client aient des incidences

négligentes sur les investisseurs et les marchés financiers. Ce qu'ils craignent surtout, c'est que l'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client fasse augmenter le coût des conseils, en réduise l'accessibilité et les rende trop prudents.

Le thème principal n° 3 se subdivise en sept thèmes, exposés ci-dessous :

- Augmentation des coûts
- Incidence défavorable sur le choix, l'accès et le coût
- Incidence sur différents modèles d'entreprise et catégories d'inscription
- Incertitude juridique
- Modèle de rémunération
- Potentiel d'arbitrage réglementaire avec d'autres produits non liés à des valeurs mobilières
- Application du devoir à l'égard des clients de détail

Augmentation des coûts

Bon nombre d'intervenants croient que l'introduction de la norme du meilleur intérêt du client fera augmenter considérablement les coûts pour le secteur en raison de l'accroissement des éléments suivants :

- les litiges et les plaintes;
- les obligations en matière de conformité;
- les primes d'assurance relatives aux erreurs et aux omissions;
- les coûts technologiques associés à la conception de systèmes pour se conformer à la norme;
- les coûts de formation de chaque représentant;
- les coûts de nouvelle évaluation des produits existants de la société;
- les procédures de supervision et du service de post-marché.

En revanche, d'autres intervenants déclarent qu'une norme du meilleur intérêt du client n'entraînerait pas d'augmentation des coûts pour le secteur en soulignant les points suivants :

- Si les sociétés de conseils agissent déjà au mieux des intérêts de leurs clients (comme bon nombre d'entre elles l'affirment), l'introduction de la norme devrait avoir une incidence minimale sur les coûts. Ainsi, seuls les conseillers qui n'agissent pas déjà au mieux des intérêts de leurs clients engageraient des coûts importants.
- L'harmonisation des intérêts du client avec ceux du conseiller pourrait se traduire par une diminution des problèmes juridiques et de conformité et, par le fait même, par une réduction

des coûts et éviter aux clients de détail d'avoir à s'adresser aux tribunaux, le genre de recours que de nombreux clients ne peuvent pas entreprendre ou n'entreprendront pas.

Incidence défavorable sur le choix, l'accès et le coût

De nombreux intervenants estiment que l'introduction d'une norme du meilleur intérêt du client nuirait aux Canadiens à faible et à moyen revenu, en ce qu'elle limiterait leurs choix de services-conseils, leur accès à ces services et qu'elle en augmenterait le coût, pour les raisons suivantes :

- L'augmentation des coûts pour le secteur associée à la mise en œuvre d'une norme du meilleur intérêt du client serait transférée aux clients, rendant les services-conseils trop chers pour bon nombre de Canadiens.
- La norme pourrait entraîner l'abandon des comptes à commission, lesquels, pour les petits investisseurs ou ceux qui exécutent un nombre limité d'opérations, sont moins chers que les comptes à honoraires, qui exigent souvent un actif minimal ou le paiement d'honoraires minimaux.
- En raison de leurs marges bénéficiaires plus faibles, les conseillers pourraient augmenter leur seuil minimal à l'égard des actifs ou de la taille des comptes (certains proposent des seuils qui se situent dans une fourchette de 100 000 \$ à 350 000 \$), rendant les conseils moins accessibles.
- Malgré leur taille imposante, les organisations financières intégrées seront mieux à même de s'adapter à ces coûts ou de les absorber que les petites et moyennes sociétés de conseils, qui seront moins en mesure de supporter ces augmentations de coûts et seront ainsi plus désavantagées sur le plan de la concurrence et continueront à décliner.
- La norme pourrait encourager les sociétés à faire passer en second plan les clients qui ont des comptes de petite taille.
- Le risque d'être tenu responsable d'avoir recommandé un « mauvais » produit à un client aux termes de la norme pourrait inciter les sociétés à restreindre leur gamme de produits pour offrir uniquement des produits à faible risque considérés comme comportant un risque de responsabilité peu élevé. Une telle réduction de l'offre de produits diminuerait le rendement pour les clients puisque les placements à risque élevé peuvent générer des rendements supérieurs.
- Les Canadiens recevraient moins de conseils financiers dans l'ensemble, ce qui diminuerait vraisemblablement leur niveau global d'épargne personnelle et d'investissement.
- Selon des résultats préliminaires, le Royaume-Uni pourrait connaître une « carence dans la prestation de conseils ». En effet, en raison de l'augmentation des coûts de prestation de conseils par suite des réformes récentes menées au pays, les investisseurs britanniques à faible revenu qui, avant les réformes, recevaient des conseils n'en reçoivent plus après les réformes.

En revanche, d'autres intervenants ne sont pas d'avis qu'une norme légale du meilleur intérêt du client limiterait les choix de services-conseils, l'accès à ces services et en augmenterait le coût, pour les raisons suivantes :

- Le secteur des services financiers est animé d'un grand esprit d'initiative et d'innovation, et il a démontré qu'il trouvera des moyens rentables de fournir des services-conseils dans le cadre de tout régime réglementaire imposé par les ACVM.
- Bien que, au départ, certains clients pourraient perdre l'accès aux services-conseils dont ils bénéficiaient auparavant ou connaître une augmentation du coût de ces services, ces intervenants estiment que ces effets seraient temporaires.
- La création de nouveaux modèles d'entreprise sera encouragée, de nouveaux choix seront offerts, et l'innovation et la concurrence feront baisser les coûts pour les investisseurs.
- Les intervenants qui affirment que les investisseurs connaîtront une augmentation des coûts négligent les coûts d'encadrement (de surveillance) que les clients assument actuellement du fait de l'application de la norme de convenance au client. En particulier, une norme du meilleur intérêt du client entraînera la diminution, pour les investisseurs, des coûts d'encadrement relatifs à la surveillance du conseiller puisque la nouvelle norme exigera du conseiller qu'il fasse passer les intérêts des clients avant tous les autres intérêts.

Incidence sur les différents modèles d'entreprise et catégories d'inscription

Certains intervenants craignent que le devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client puisse être interprété comme exigeant du courtier qu'il offre tous les types de valeurs mobilières. Pour bon nombre de ces intervenants, cela soulève la question de savoir comment les courtiers autorisés à exécuter des opérations à l'égard d'un seul type de valeurs mobilières (par exemple, les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers en plans de bourses d'études) peuvent se conformer à cette norme. Par conséquent, les intervenants se demandent si l'introduction de cette norme aura pour effet d'éliminer la fonction de courtier de clients de détail classique, et si on verra les deux extrêmes dans le secteur, soit d'un côté, les courtiers à escompte (qui ne seraient pas assujettis à une norme du meilleur intérêt du client) et, de l'autre côté, les gestionnaires de portefeuille (qui sont déjà assujettis à un devoir fiduciaire).

Dans cette veine, certains intervenants soulignent que ces modèles d'entreprise à vocation restreinte pourraient ne pas être réalisables, à moins que la norme du meilleur intérêt du client n'induisse pas de discrimination entre les modèles d'entreprise et qu'elle soit soigneusement nuancée pour les prendre tous en considération. Ils précisent que les réformes menées en Australie et au Royaume-Uni permettent la prestation de conseils restreints et de conseils proportionnels, respectivement. Certains intervenants préfèrent l'approche australienne où les conseillers sont tenus d'agir au mieux des intérêts du client même dans la prestation de conseils « proportionnels ».

Certains intervenants ne sont pas d'accord pour nuancer la norme du meilleur intérêt du client, car ils estiment que cela pourrait causer davantage de confusion en ce qui concerne le niveau de services et de conseils obtenus en matière de placement. Ils estiment que toute norme qui exclut un devoir fiduciaire complet appliqué uniformément perpétuera l'inégalité dans la protection des investisseurs. En outre, ils soutiennent que si certains courtiers étaient tenus à un devoir moins exigeant et que, par conséquent, le devoir ne s'appliquait pas également à chaque prestation de conseils, les préoccupations relatives à la protection des investisseurs soulevées dans le Document de consultation ne trouveraient aucune réponse. D'autres intervenants sont d'avis que, plutôt que de soumettre les conseillers à différentes normes et règles en fonction de leur catégorie d'inscription ainsi que

d'élaborer une norme comprenant de nombreuses exclusions (ce qui complique la norme et dilue ses avantages perçus pour les investisseurs), les ACVM peuvent atteindre plus facilement leurs objectifs en matière de protection des investisseurs au moyen d'actions ciblées.

Incertitude juridique

Selon plusieurs intervenants, il n'existe aucune incertitude lorsqu'un devoir fiduciaire s'applique en common law à une relation client-conseiller. En fait, la plupart de ces intervenants estiment qu'une norme légale du meilleur intérêt du client aurait pour effet d'accroître (et non de diminuer) l'incertitude juridique pour les motifs suivants :

- Le pouvoir discrétionnaire du tribunal d'effectuer une analyse fondée sur des principes et des faits pour déterminer s'il existe ou non une relation fiduciaire serait remplacé par un devoir « universel » qui s'appliquerait à tous les clients de détail, sans égard à leur vulnérabilité, à leur niveau de connaissances ou au fait qu'ils puissent avoir conféré au conseiller un pouvoir discrétionnaire.
- Il peut s'écouler plusieurs années avant que les tribunaux définissent de manière définitive ce que l'on entend par « norme du meilleur intérêt du client » dans tous les aspects de la relation client-conseiller et, dans l'intervalle, l'interprétation que feraient les tribunaux de cette norme pourrait varier.
- Les ACVM n'auraient aucun contrôle sur la façon dont les tribunaux appliqueraient le devoir fiduciaire de common law ni sur l'incidence de celui-ci sur l'ensemble du secteur des valeurs mobilières.
- Une loi, contrairement au régime de common law, ne permet pas de prendre en compte des situations factuelles particulières, ce qui entraînerait des difficultés pratiques de mise en œuvre.
- Les actions en equity pouvant être exercés devant les tribunaux (par exemple pour manquement au devoir fiduciaire) seraient inappropriées dans les cas où le devoir fiduciaire qui est imposé par règlement n'aurait pas, en common law, constitué une obligation. Les investisseurs de détail, en particulier ceux qui sont avertis, pourraient faire un usage abusif de telles actions en equity.
- Les tribunaux du Québec pourraient ne pas très bien savoir comment interpréter une norme légale du meilleur intérêt du client, compte tenu du fait que le cadre réglementaire actuel de cette province prévoit déjà un devoir d'agir au mieux des intérêts ainsi qu'un devoir de loyauté.
- Il serait impossible de garantir l'adoption d'un principe commun dans l'ensemble des territoires ou l'application de ce principe à tous les produits concurrents d'un territoire donné. Il serait difficile d'établir un cadre de surveillance de la conformité et de contrôle des produits distribués à l'échelle nationale; par conséquent, les Canadiens pourraient être traités différemment selon les régions, les investisseurs des plus petites provinces risquant davantage que les autres d'avoir un choix et un accès limités.

D'autres intervenants ne sont pas de cet avis. Ils estiment qu'une norme légale du meilleur intérêt du client viendrait préciser qu'un devoir fiduciaire a toujours existé en common law et que, par

conséquent, les clients titulaires de comptes non gérés n'auraient pas à craindre que la relation qu'ils entretiennent avec leur conseiller ne présente pas les facteurs interdépendants pertinents qui sont nécessaires à une relation fiduciaire. Ces intervenants sont d'avis qu'une norme légale du meilleur intérêt du client aurait une incidence positive sur les litiges entre conseillers et clients puisque, dès le départ, les parties sauraient que le devoir fondamental d'un conseiller consiste à faire passer les intérêts du client avant les siens.

Modèle de rémunération

Plusieurs intervenants s'inquiètent des diverses incidences négatives que pourrait avoir sur les investisseurs canadiens une norme du meilleur intérêt du client prévoyant, par exemple, l'élimination des comptes à commission et des commissions de suivi. Leurs inquiétudes sont motivées en particulier par les raisons suivantes :

- L'abandon des comptes de courtage à commission nuirait surtout aux investisseurs de la classe moyenne et moins fortunés, en particulier aux investisseurs qui effectuent rarement des opérations ou dont les comptes sont modestes.
- Cela aura pour effet de réduire l'offre de produits de placement abordables.
- Les investisseurs aux États-Unis ont vu les coûts augmenter et la transparence des marchés diminuer depuis que le modèle de rémunération à frais intégrés a été éliminé du marché américain des organismes de placement collectif et remplacé en grande partie par un modèle de rémunération à l'acte.
- Le modèle de rémunération à frais intégrés représente pour les investisseurs l'option la plus populaire, la plus efficiente et la moins coûteuse.
- Il pourrait y avoir une « carence dans la prestation de conseils », car les investisseurs pourraient cesser d'en solliciter, les clients étant généralement réticents à payer directement pour un conseil; c'est ce que donnent à penser les premières constatations dans la foulée de la mise en œuvre des récentes réformes dans ce secteur au Royaume-Uni.

Plusieurs intervenants exhortent les ACVM à envisager des solutions de rechange à l'élimination de certains régimes de rémunération afin que les conseillers reçoivent une rémunération pour la vente de produits qui ne varie pas selon le type de produits distribués. Cela apaiserait probablement l'inquiétude liée au fait que les conseillers seraient plus intéressés par la vente de produits générant une plus forte rémunération que par la vente de produits équivalents dont la structure de rémunération est plus modeste.

Certains intervenants avancent que les barèmes de droits et les modes de rémunération autorisés devraient être conformes à l'obligation de diligence découlant d'une norme du meilleur intérêt du client. La plupart de ces intervenants affirment que certains conflits d'intérêts devraient être complètement évités, en particulier ceux qui concernent les commissions intégrées. Ces intervenants nous ont fait part de leur difficulté à comprendre comment les conseillers pourraient, à l'égard de leurs clients, respecter la norme du meilleur intérêt du client tout en recevant des paiements d'un tiers.

Enfin, il y a consensus sur le fait que les questions relatives à la rémunération intégrée dans le secteur des organismes de placement collectif sont traitées plus en détail dans la consultation sur les frais des

organismes de placement collectif et que le personnel des ACVM qui se consacre aux deux projets devrait coordonner ses analyses de ces questions.

Potentiel d'arbitrage réglementaire avec des produits autres que des valeurs mobilières

Bon nombre d'intervenants craignent qu'une norme légale du meilleur intérêt du client s'appliquant uniquement aux valeurs mobilières et aux conseils connexes n'ouvre la voie à l'arbitrage réglementaire dans le cas des conseillers qui sont également autorisés à offrir des produits autres que des valeurs mobilières, comme des produits d'assurance, dont le cadre réglementaire est différent. Par exemple, ces conseillers devraient se conformer à une norme du meilleur intérêt du client lorsqu'ils vendent des produits de placement collectif, mais à une norme différente lorsqu'ils présentent des produits de fonds distincts. Les intervenants craignent que cette situation ne fournisse des occasions d'arbitrage dans la vente de produits. Certains croient qu'en l'absence d'une norme de conduite commune qui s'appliquerait à l'égard de tous les produits financiers, les ACVM ne devraient pas tenter de renforcer la norme dans le seul secteur des valeurs mobilières. D'autres sont plutôt d'avis que la limitation de la compétence réglementaire des ACVM au secteur des valeurs mobilières et que le potentiel d'arbitrage réglementaire ne devraient pas dissuader les ACVM d'instaurer une norme du meilleur intérêt du client.

Application du devoir aux clients de détail

La norme du meilleur intérêt du client dont il est question dans le Document de consultation ne s'applique que lorsque les conseillers offrent des conseils à des clients de détail. Certains intervenants estiment que tous les clients devraient bénéficier de la norme légale du meilleur intérêt du client. Des intervenants affirment en outre qu'il serait inapproprié de tenter de définir la notion de client de détail à partir de paramètres tels que le revenu ou les actifs financiers, puisqu'il ne s'agit pas là d'indicateurs fiables du degré de connaissances des clients en matière de placement. D'autres sont d'avis que l'application de la norme doit être fondée sur la nature de la relation plutôt que sur le type de clients puisque les clients avertis, ceux qui ne sont pas vulnérables et ceux qui ne dépendent pas des conseillers n'ont pas besoin d'une telle norme. De plus, des intervenants soulignent que certains clients autorisés n'étant pas nécessairement des clients avertis, comme les comités de retraite et les organismes de bienfaisance, pourraient tirer avantage de l'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client.

Selon des intervenants, certains investisseurs, comme les investisseurs institutionnels avertis ou certains clients de détail avertis, devraient pouvoir renoncer par contrat à l'application d'une norme du meilleur intérêt du client. D'autres cependant critiquent cette approche et estiment que la possibilité pour une personne inscrite de modifier contractuellement la norme ouvre la voie aux risques d'abus et d'utilisation à mauvais escient du titre de conseiller, ce qui va à l'encontre de l'un des principaux objectifs de l'adoption de la norme, et que, trop souvent, de telles modifications contractuelles deviennent, dans le secteur, la règle plutôt que l'exception.

4. D'autres actions doivent être entreprises

Résumé

De nombreux intervenants proposent d'entreprendre d'autres actions avant de mettre en œuvre une norme légale du meilleur intérêt du client ou une autre intervention réglementaire.

Le thème principal n° 4 se subdivise en trois thèmes, exposés ci-dessous :

- Bien définir les préoccupations en matière de protection des investisseurs.
- Envisager l'adoption du modèle québécois.
- Effectuer une analyse d'impact.
- Évaluer les réformes entreprises à l'échelle mondiale.
- Effectuer d'autres analyses juridiques.
- Évaluer les autres possibilités d'action.
- Assurer la coordination avec les autres organismes de réglementation des produits financiers.

Le texte qui suit indique les principaux thèmes qui, selon les intervenants, nécessitent d'autres actions. Plusieurs intervenants du milieu de l'investissement estiment pour leur part que les ACVM devraient agir le plus rapidement possible au lieu de retarder le présent projet en effectuant des études et des recherches supplémentaires.

Bien définir les préoccupations en matière de protection des investisseurs

Comme il est mentionné précédemment, de nombreux intervenants qui n'appuient pas l'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client affirment que la preuve n'est pas suffisante quant à l'existence d'un ou de plusieurs problèmes ou quant à la pertinence de l'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client pour régler ces problèmes. Selon bon nombre d'intervenants du secteur, il conviendrait d'attendre la mise en œuvre complète des réformes canadiennes récentes avant de se demander si le cadre réglementaire soulève toujours des préoccupations en matière de protection des investisseurs. De nombreux intervenants du secteur de l'investissement ne sont pas de cet avis et soutiennent que les préoccupations sont suffisamment définies et étayées.

Envisager l'adoption du modèle québécois

Plusieurs intervenants suggèrent d'effectuer d'autres recherches pour comparer l'incidence de la norme de conduite des conseillers sur les investisseurs et les conseillers au Québec et dans les territoires de common law au Canada. À la lumière des résultats de cette comparaison, les ACVM devraient examiner l'opportunité pour les territoires de common law au Canada d'adopter le modèle québécois.

Effectuer une analyse d'impact

De nombreux intervenants affirment que les ACVM devraient effectuer au Canada une analyse coûts-avantages (ACA) rigoureuse avant de donner suite au projet. Les principaux secteurs sur lesquels doit porter l'ACA devraient inclure l'évaluation du passage des comptes à commission aux comptes à honoraires, des effets d'un tarif excessif pour les comptes dont le solde est bas et des conséquences de ces pratiques sur les investisseurs de la classe moyenne. Bon nombre d'intervenants du milieu des investisseurs ne sont pas du même avis et soutiennent qu'une norme du meilleur intérêt du client ne se prête pas à une analyse coûts-avantages conventionnelle.

Évaluer les réformes entreprises à l'échelle mondiale

De nombreux intervenants estiment que les ACVM devraient attendre que les réformes au Royaume-Uni et en Australie soient entièrement mises en œuvre et effectuer une analyse de leur incidence sur la réglementation avant de décider de l'opportunité d'instaurer au Canada des réformes similaires. Nombre d'intervenants suggèrent également de procéder à une évaluation détaillée des projets dans le contexte de leur territoire, évaluation qui porterait notamment sur le cadre réglementaire actuel, sur la politique en matière d'épargne-retraite et sur les défaillances du marché repérées par les organismes de réglementation.

Effectuer d'autres analyses juridiques

Selon certains intervenants, les ACVM devraient effectuer d'autres analyses juridiques portant sur l'incidence d'un devoir fiduciaire sur la vente de produits de placement. Cette analyse devrait comprendre une étude des principes tirés de la jurisprudence, l'application de ceux-ci au milieu de l'investissement et une projection à long terme des conséquences de l'existence d'un devoir fiduciaire. Il faudrait également prendre en compte un aspect pratique, à savoir combien de temps serait nécessaire avant que la jurisprudence n'en arrive à une compréhension commune de la portée de la norme légale du meilleur intérêt du client.

Évaluer les autres possibilités d'action

Comme il a été mentionné précédemment, des intervenants ont porté à notre attention diverses autres possibilités d'action, qui s'ajoutent ou se veulent une solution de rechange à une norme légale du meilleur intérêt du client, et que les ACVM devraient examiner avant de choisir l'orientation de leur politique.

Assurer la coordination avec les autres organismes de réglementation des produits financiers

De nombreux intervenants soulignent le risque d'arbitrage réglementaire (c'est-à-dire le risque que les conseillers et les clients recherchent des produits autres que des valeurs mobilières) que pose l'adoption d'une norme du meilleur intérêt du client ou toute autre intervention réglementaire dont l'approche réglementaire diffère considérablement de celle des produits financiers autres que des valeurs mobilières. Des intervenants nous demandent de déployer tous les efforts possibles pour assurer la coordination avec les autres organismes de réglementation des produits financiers afin de

garantir une approche harmonisée de la réglementation des produits financiers offerts aux investisseurs de détail canadiens.

Conclusion

Un certain nombre des commentaires clés énoncés ci-dessus que nous avons reçus des participants du secteur et des investisseurs ressemblent à ceux qui sont ressortis de la consultation sur les frais des organismes de placement collectif. On trouvera un aperçu des thèmes principaux soulevés par les intéressés en réponse à cette autre consultation dans l'Avis 81-323 du personnel des ACVM – *Le point sur le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM : Les frais des organismes de placement collectif*, publié en même temps que le présent avis.

La similarité des commentaires émis par les intéressés témoigne du lien qui existe entre les deux consultations et donne à penser que le personnel des ACVM doit désormais coordonner ses actions dans le cadres de ces deux consultations.

Par conséquent, en prenant en compte la consultation sur les frais des organismes de placement collectif, le personnel des ACVM continue d'examiner l'information recueillie pendant le processus de consultation et d'en discuter afin de déterminer les prochaines étapes à suivre. Nous prévoyons communiquer au cours des mois à venir les mesures réglementaires ou les recherches, s'il y en a, auxquelles nous avons l'intention de donner suite.

Questions

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

Isabelle Boivin

Analyste en réglementation – pratiques de distribution

Direction des pratiques de distribution et des OAR

Autorité des marchés financiers

Tél. : 418 525-0337, poste 4817

1 877 525-0337, poste 4817

isabelle.boivin@lautorite.qc.ca

Jason Alcorn

Conseiller juridique

Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)

Tél. : 506 643-7857

jason.alcorn@fcnb.ca

Chris Besko

Directeur adjoint et conseiller juridique

Applications and Exemptions

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Tél. : 204-945-2561

Sans frais (au Manitoba) : 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
Manager, Legal
Market Regulation
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 355-3890
bonnie.kuhn@asc.ca

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

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