

Le 30 septembre 2010

John Stevenson, secrétaire  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest, bureau 1903, case postale 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
jstevenson@osc.gov.on.ca

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, Square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

**OBJET : Avis de consultation et appel à commentaires des ACVM – Projet de modification du Règlement 31-103, du Règlement 33-109 et de la Règle 33-506 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario**

---

R.1. Nous sommes heureux de vous présenter les commentaires de la Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR Canada) en réponse à l'appel à commentaires sur le projet de modification des exigences d'inscription actuelles.

R.2. FAIR Canada est un organisme sans but lucratif indépendant d'envergure nationale voué à la représentation des intérêts des investisseurs canadiens. La Fondation a pour mission de donner une voix aux investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières et d'être un catalyseur pour l'amélioration des droits des actionnaires et des investisseurs individuels canadiens. Pour en savoir plus, consultez le site [www.faircanada.ca](http://www.faircanada.ca).

R.3. Nos principales recommandations sont les suivantes :

- 1) Prescrire une obligation des personnes inscrites de faire passer les intérêts des clients en premier lorsqu'elles donnent des conseils en matière de placements.

- 2) Exiger que figurent dans les relevés de comptes le rendement annuel net des placements et le rendement d'indices de référence pertinents.

### 1) Prescrire une obligation des inscrits de faire passer les intérêts des clients en premier

1.1. Pour remplir leur obligation de vérifier « la convenance » des placements qu'elles conseillent à leurs clients, les personnes inscrites sont tenues de comprendre les valeurs mobilières qu'elles recommandent ainsi que de connaître et comprendre la situation personnelle du client et ses objectifs. Cependant, une opération peut convenir à un client sans nécessairement servir au mieux ses intérêts.

1.2. Les modifications proposées à l'alinéa 3.4(1) du Règlement 31-103, pour obliger les représentants inscrits à comprendre la structure, les caractéristiques et les risques de chaque titre qu'ils recommandent, sont positives. Nous voyons aussi comme une mesure positive les orientations additionnelles fournies au paragraphe 1.3 de l'Instruction générale 31-103 (« **l'Instruction générale** »), qui précisent que la responsabilité des inscrits de se conformer aux exigences concernant les connaissances à posséder s'étend aussi aux sociétés inscrites.

1.3. Cependant, le cadre dans lequel les personnes inscrites mènent actuellement leurs activités reste basé sur le concept de la « vérification de la convenance ». Nous pensons qu'il serait souhaitable d'adopter plutôt un cadre qui donnerait la priorité aux intérêts du client, de telle sorte que les sociétés et les personnes inscrites soient tenues, lorsqu'elles donnent des conseils en placement, de faire passer les intérêts de leurs clients en premier.

1.4. Il existe déjà dans l'Instruction générale un certain nombre de principes que nous considérons comme des principes « faisant passer le client en premier », en particulier dans la partie concernant les conflits d'intérêts. Par exemple, le dernier sujet du paragraphe 13.4 de l'Instruction générale traite des pratiques en matière de rémunération. Nous sommes d'accord avec son énoncé selon lequel :

La société inscrite devrait vérifier si certains avantages ou certaines indemnités ou pratiques de rémunération sont incompatibles avec ses obligations envers les clients, surtout si elle pratique largement la rémunération à la commission. *Par exemple, si un produit complexe comporte une commission substantielle, la société pourrait juger qu'il ne convient pas de l'offrir.* [Les italiques sont de nous.]

1.5. Un deuxième exemple se trouve au paragraphe 13.5 de l'Instruction générale, sous « Obligations envers les clients », où des orientations sont données quant aux ententes d'indication de clients, définies largement comme incluant le partage ou la division de toute commission résultant de l'achat ou de la vente d'un titre :

[...] Si par exemple la commission d'indication de clients ne lui semble pas raisonnable, elle devrait évaluer si cette commission excessive pourrait donner lieu à un conflit d'intérêts *susceptible d'inciter ses représentants à ne pas s'acquitter de leurs devoirs envers le client.*  
[Les italiques sont de nous.]

1.6. Les exemples ci-dessus tirés de l'Instruction générale illustrent des situations courantes qui se présentent dans des scénarios inscrit-client et constitueraient de bonnes bases (reformulés) pour établir une obligation de « faire passer les intérêts du client en premier ».

1.7. Malheureusement, les intérêts des inscrits et de leurs clients sont encore souvent mal alignés. Un certain nombre de raisons peuvent l'expliquer. D'abord, en vertu du cadre existant, les personnes inscrites sont souvent rémunérées et récompensées par des primes pour vendre des produits qui peuvent « convenir » à un client, mais ne servent pas nécessairement au mieux ses intérêts. Ensuite, il n'existe aucune obligation expresse (bien qu'il y ait des orientations en ce sens dans l'Instruction générale) de faire passer les intérêts du client en premier dans la prestation de conseils en matière de placements.

1.8. Dans un certain nombre d'autres pays, notamment le Royaume-Uni, l'Australie et les États-Unis, on a présenté des projets de réglementation pour régler la question de ces relations intrinsèquement conflictuelles. Citons à titre d'exemple l'interdiction future, au Royaume-Uni, des commissions versées directement aux conseillers par les fournisseurs de produits ou encore les projets des États-Unis et de l'Australie d'adopter une obligation fiduciaire uniforme prescrite pour les fournisseurs de conseils financiers.

1.9. Aux États-Unis, le comité pour la norme fiduciaire a présenté ce qu'il considère comme les cinq principes fondamentaux d'une norme « fiduciaire » uniforme :

1. Faire passer les intérêts du client en premier.
2. Agir avec prudence – c'est-à-dire avec la compétence, le soin, la diligence et le jugement d'un professionnel.
3. Ne pas tromper la confiance des clients – communiquer pleinement, équitablement et avec clarté tous les faits importants.

4. Éviter les conflits d'intérêts.

5. Déclarer pleinement et gérer équitablement, en faveur du client, les conflits inévitables.

1.10. Nous croyons que les principes ci-dessus valent la peine d'être envisagés en vue du passage à un cadre donnant la priorité aux intérêts des clients. L'obligation des personnes inscrites de faire passer les intérêts de leurs clients en premier devrait être la pierre angulaire d'un tel cadre. Nous pensons qu'un tel changement est indispensable pour remédier au déséquilibre et au mauvais alignement des intérêts dans les relations inscrit-client actuelles.

**Recommandation 1** : FAIR Canada recommande que les ACVM prescrivent une obligation des personnes inscrites de faire passer les intérêts de leurs clients en premier lorsqu'elles donnent des conseils en matière de placement.

## **2) Relevés de comptes – Rendement annuel net et indices de référence**

2.1. En vertu du paragraphe 14.14 du Règlement 31-103, un courtier inscrit est tenu de transmettre à chaque client un relevé au moins tous les trois mois. Nous sommes d'avis que ce relevé est important et pertinent, mais qu'il devrait s'y ajouter, au moins une fois par année, la communication d'informations sur le rendement annuel net des placements du client et sur le rendement d'indices de référence.

2.2. La plupart des investisseurs veulent le chiffre le plus simple pour mesurer la performance de leurs placements – soit le rendement global de leur portefeuille au cours de l'année écoulée, après charges, frais et commissions. Les investisseurs ont absolument besoin de calculs périodiques des rendements annuels nets pour comprendre le rendement de leurs placements.

2.3. Le rendement d'indices de référence pertinents est également un renseignement crucial pour les clients. Comparer leurs résultats avec ceux d'indices de référence appropriés permet aux investisseurs de donner un sens aux chiffres sur le rendement annuel de leurs portefeuilles et d'évaluer l'efficacité de leurs stratégies de placement. Par exemple, nos études montrent que les fonds communs de placement, en particulier les fonds d'actions, sont sujets à des fluctuations prononcées des rendements; les investisseurs qui veulent faire une interprétation informée de leurs résultats n'ont donc d'autre choix que de les comparer avec les rendements d'indices de référence.

2.4. En résumé, FAIR Canada pense que, pour rester significatives pour les investisseurs, les informations contenues dans les relevés de compte devraient comprendre le rendement annuel net des placements du client et le rendement d'indices de référence pertinents.

**Recommandation 2** : FAIR Canada recommande que les ACVM exigent que les relevés de comptes comprennent des détails sur le rendement annuel net des placements du client et sur le rendement d'indices de référence pertinents.

Nous serions heureux d'approfondir ces commentaires avec vous ou de vous fournir de plus amples informations. N'hésitez pas à communiquer avec Ermanno Pascutto (416 572-2282 / [ermanno.pascutto@faircanada.ca](mailto:ermanno.pascutto@faircanada.ca)) ou Ilana Singer (416 572-2215 / [ilana.singer@faircanada.ca](mailto:ilana.singer@faircanada.ca)).

Soyez assurés de nos meilleurs sentiments,

Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs