

FAIR

Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

Le 30 septembre 2016

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

Josée Turcotte, secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest, 22^e étage
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on.ca

Anne-Marie Beaudoin, secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Sollicitation de commentaires – Proposition de norme sur l'intérêt supérieur et de réformes ciblées

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur l'ensemble des modifications réglementaires apportées au Règlement 31-103 afin d'améliorer les diverses obligations précises qui incombent aux courtiers attitrés à l'égard de leurs clients (les « réformes ciblées proposées ») ainsi que sur la proposition visant à mettre en œuvre une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur sur laquelle tous les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) (à l'exception de la British Columbia Securities Commission [« BCSC »]) mènent actuellement une consultation, comme il est énoncé dans le Document de consultation 33-404 des ACVM intitulé « Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients » en date du 28 avril 2016 (le « document de consultation »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

1. Aperçu

- 1.1. FAIR Canada croit fermement que le Canada doit rapidement mettre en place des réformes qui feront en sorte que les courtiers et leurs courtiers attitrés individuels (les courtiers attitrés individuels sont également désignés dans les présentes par les termes « conseillers financiers ») seront tenus en vertu de la loi d'agir au mieux des intérêts de leurs clients et de s'assurer que ces obligations seront respectées. FAIR Canada croit fermement que ceci doit se faire par l'application d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur. Les réformes ciblées proposées ne suffiront pas. Celles-ci sont inadéquates parce qu'elles ne règlent pas adéquatement les conflits d'intérêts et les autres problèmes qui peuvent survenir et qui surviennent souvent dans le cadre d'une relation entre les courtiers, les conseillers financiers et leurs clients.
- 1.2. La nécessité d'agir dans l'intérêt supérieur du client découle du fait que de nombreux Canadiens sont aujourd'hui obligés de naviguer sur des marchés financiers complexes pour atteindre la sécurité pendant la retraite ainsi que leurs autres objectifs financiers et, en même temps, la plupart des investisseurs sont mal équipés pour cette tâche. Manquant de connaissances financières, ils trouvent les marchés déroutants et, par conséquent, ils s'adressent aux conseillers financiers pour obtenir de l'aide. De nombreux investisseurs s'appuient fortement sur leurs conseillers financiers, qui exercent souvent une influence énorme sur les décisions de ces clients. (Une explication des problèmes qui existent actuellement est détaillée dans la section 2 ci-dessous).

- 1.3. Toutefois, pour que les conseils que les Canadiens reçoivent de leurs conseillers financiers soient bénéfiques, ils doivent être objectifs et judicieux. Mais les conseils financiers influencés par des conflits d'intérêts ne peuvent jamais être objectifs. Par conséquent, le seul conseil que les investisseurs devraient recevoir d'un conseiller financier vraiment professionnel est un conseil exempt de conflits d'intérêts et, par conséquent, axé sur ce qui est le mieux pour l'investisseur, et non sur ce qui est le mieux pour le conseiller.
- 1.4. Bien que la réglementation des valeurs mobilières au Canada ne l'exige pas, les Canadiens croient que les courtiers et leurs conseillers financiers sont tenus de fournir des conseils à leurs clients en fonction de leur intérêt supérieur. Il s'agit là d'une conviction parfaitement raisonnable, confortée par le secteur des services financiers ainsi que par les organismes de réglementation des valeurs mobilières qui incitent les Canadiens à considérer les courtiers attitrés individuels comme des professionnels compétents et autorisés à exercer.
- 1.5. Il n'y a aucune raison justifiable selon laquelle les courtiers et leurs conseillers financiers ne devraient pas être tenus, comme tous les autres professionnels, d'agir dans l'intérêt supérieur de leurs clients. En particulier, l'affirmation selon laquelle le devoir d'agir dans l'intérêt supérieur du client ferait en sorte que les investisseurs se fient excessivement à leurs conseillers et constituerait une abdication de responsabilité est sans fondement. S'appuyer sur les conseils d'un professionnel est une chose sensée à faire, étant donné sa connaissance et son expertise approfondies ainsi que son devoir de faire ce qui est le mieux pour les personnes qui font appel à lui. Par conséquent, il est approprié, juste, essentiel et tout à fait conforme à l'intérêt public que les conseillers financiers soient tenus de respecter l'obligation d'agir dans l'intérêt supérieur du client.
- 1.6. FAIR Canada estime que le devoir d'agir dans l'intérêt supérieur du client est nécessaire, pas simplement comme une obligation normative, mais également comme un principe directeur pour les courtiers et leurs conseillers financiers dans tous les aspects de leur conduite et de leurs activités commerciales.
- 1.7. En outre, FAIR Canada croit que le devoir d'agir dans l'intérêt supérieur doit être exprimé clairement et sans équivoque dans une législation qui encadre tant les courtiers que leurs conseillers de sorte qu'elle soit pleinement exécutoire, et qu'il sera entendu qu'elle régira les sociétés et les courtiers attitrés individuels dans tous les aspects de leurs relations avec leurs clients.
- 1.8. L'adoption de règles interdisant les commissions intégrées versées à des tiers et d'autres mécanismes de rémunération des conseillers qui favorisent une divergence entre les intérêts des clients et ceux des conseillers (« rémunération conflictuelle ») est d'une importance capitale pour la mise en œuvre réussie d'une norme sur l'intérêt supérieur. Ces règles devraient également s'appliquer aux gestionnaires de portefeuille.

- 1.9. Une telle mesure est nécessaire pour s'assurer que tous les courtiers attirés fournissent leurs services d'une manière qui ne compromet ou ne heurte de manière active les intérêts et le bien-être de leurs clients. La rémunération modère le comportement et il a été prouvé que la rémunération conflictuelle des commissions intégrées versées à des tiers, les flux de fonds de courtier affilié et les frais d'acquisition reportés nuisent aux résultats des investisseurs ainsi qu'au marché. Ces problèmes ne peuvent plus être ignorés et doivent être abordés. FAIR Canada est en désaccord avec le document de consultation dans la mesure où il accrédite l'idée selon laquelle la plupart des conflits d'intérêts peuvent être traités ou gérés de façon adéquate par la divulgation. En général, l'objectivité des conseils financiers ne peut être assurée qu'en évitant les conflits d'intérêts; et dans de rares circonstances où un conflit est vraiment inévitable, les conseillers financiers doivent être tenus d'agir de manière à protéger adéquatement les intérêts et les avantages du client, et non le conseiller.
- 1.10. La divulgation ne permet pas de protéger adéquatement les investisseurs contre les conflits d'intérêts. La manière dont les personnes répondent ne correspond pas aux attentes de la théorie économique traditionnelle. Les investisseurs n'ont pas les connaissances nécessaires pour tenir compte de l'incidence d'un conflit d'intérêts dans leur évaluation des « conseils » qui leur sont prodigués. En outre, la divulgation des conflits d'intérêts peut avoir des effets pervers qui aggravent les choses, comme inciter les conseillers à donner inconsciemment des conseils plus biaisés une fois qu'ils ont fait la divulgation. Et fondamentalement, la divulgation ne résout pas les problèmes structurels et systémiques que les conflits ont créés, nuisant aux investisseurs et au marché lui-même.
- 1.11. FAIR Canada reconnaît que certaines sociétés et leurs conseillers financiers ne peuvent pas mener leurs activités sans qu'il y ait de conflits en raison de la nature même de leur modèle d'affaires. Par exemple, les sociétés qui entretiennent des liens étroits avec les émetteurs ou dont les offres approuvées comprennent seulement des produits exclusifs ou des programmes destinés à canaliser les ventes principalement vers des produits particuliers ne peuvent avoir l'objectivité requise pour conseiller leurs clients en fonction de leur intérêt supérieur. Nous préférons que ces modèles d'affaires soient abolis. Cependant, si les personnes inscrites étaient autorisées à continuer à les utiliser, FAIR Canada croit que leurs activités devraient être strictement confinées à la vente de produits (avec des réformes connexes dont nous discutons ci-après concernant les exigences de convenance, de connaissance du client et de connaissance du produit, ainsi que des règles interdisant la rémunération conflictuelle). Ces personnes inscrites ne devraient pas avoir le droit de donner des « conseils » financiers ou de placement et de se définir comme des conseillers.
- 1.12. Par conséquent, les titres professionnels devraient se limiter aux trois catégories suivantes :
- « conseiller en placements » ou « conseiller financier » pour ceux qui exploitent des modèles d'affaires qui leur permettent de se conformer à la norme sur l'intérêt supérieur;
 - « gestionnaire de portefeuille » pour ceux qui sont autorisés à exercer un pouvoir discrétionnaire (y compris des conseillers virtuels) et qui exploitent des modèles d'affaires qui leur permettent de respecter leur obligation fiduciaire à laquelle ils doivent déjà se conformer;

- « vendeur » pour ceux qui exploitent des modèles d'affaires qui ne leur permettent pas de se conformer à la norme réglementaire sur l'intérêt supérieur.
- 1.13. FAIR Canada croit que cette nomenclature simplifiée permettra aux consommateurs de faire la distinction entre les conseils financiers, sur lesquels on peut se fier étant donné leur nature professionnelle, et les argumentaires de vente, qui peuvent être de nature informative, mais qui doivent cependant être considérés avec prudence et un certain scepticisme.
- 1.14. Les trois catégories de personnes inscrites doivent demeurer entièrement liées aux obligations relatives aux connaissances du client et du produit, ainsi qu'aux obligations relatives à la convenance (à l'exception de l'exemption étendue dans les cas des maisons de courtage à escompte, aussi connues sous le nom de « sociétés d'exécution d'ordres sans conseils »), et FAIR Canada croit que certaines des réformes ciblées, qui peuvent renforcer ces obligations, doivent être mises en place (pour plus de précisions, consulter nos commentaires ci-dessous sur les réformes ciblées proposées).
- 1.15. D'autres réformes particulières doivent, par nécessité, accompagner le passage à une norme sur l'intérêt supérieur. Outre l'élimination de la rémunération conflictuelle, ces autres réformes (décrites plus en détail ci-dessous) comprennent (i) l'augmentation des exigences en matière d'éducation et de compétences initiales; (ii) les modifications apportées aux règles concernant les commissions de recommandation; (iii) les modifications apportées au régime régissant les « activités commerciales extérieures »; et (iv) les réformes du système de recours des consommateurs.
- 1.16. En résumé, FAIR Canada partage le point de vue des ACVM selon lequel le statu quo n'est pas acceptable, mais nous maintenons que la réponse ne devrait pas être progressive. Une telle approche serait lamentablement inadéquate. L'occasion d'apporter un profond changement et d'adopter une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur devrait plutôt être saisie dès maintenant, ce qui permettra aux Canadiens de recevoir les conseils financiers professionnels objectifs dont ils ont besoin et auxquels ils s'attendent.
- 1.17. D'autres grands pays ont mis en place des réformes dans ce domaine, dont des obligations sur l'intérêt supérieur, une interdiction de toucher des rémunérations de sources conflictuelles, une interdiction d'obtenir des incitatifs (tant monétaires que non monétaires) et une hausse des compétences professionnelles requises pour les conseillers, ainsi que la fourniture aux investisseurs des renseignements sommaires sur les différents types de produits de placements. Nous avons inclus dans l'annexe A un résumé des réformes mises en place dans d'autres grands pays. Ces réformes offrent aux investisseurs une meilleure protection. Les Canadiens n'en méritent pas moins. Nous avons également besoin de réformes globales qui s'attaquent de manière significative au problème des conflits et aux ventes financières de mauvaise qualité qui sont trop souvent dépourvues de « conseils » objectifs.

2. Les problèmes

- 2.1. FAIR Canada félicite les ACVM pour les activités de recherche et de sensibilisation menées par leurs diverses administrations et pour les recherches de tierces parties qu'elles ont commandées et publiées ou examinées (comme cela est résumé dans la partie 3 du document de consultation). Ce vaste corpus de recherches et ses résultats sont importants pour déceler les problèmes clés et élaborer des réponses pour y remédier.
- 2.2. Certains groupes industriels continuent néanmoins de nier que des problèmes existent et de retarder les réformes afin de maintenir le statu quo. En outre, dans la partie 5, le document de consultation ne décrit pas de manière adéquate les principales préoccupations des investisseurs en matière de protection. FAIR Canada résume donc ci-dessous les preuves qui démontrent les nombreux problèmes auxquels doivent faire face les Canadiens qui recherchent des conseils financiers ou qui achètent des produits de placement par l'entremise des courtiers et de leurs courtiers attirés. Ces problèmes **n'émanent pas** principalement des mauvais éléments du système; il s'agit de problèmes systémiques qui découlent de ceux qui fonctionnent conformément aux dispositions réglementaires et aux pratiques du secteur existantes qui ont été autorisées.
- 2.3. FAIR Canada est également en désaccord avec l'approche adoptée par la BCSC pour régler les problèmes qui ont été décelés. La BCSC semble reconnaître les problèmes, mais elle souhaite maintenir les modèles commerciaux existants et les conflits d'intérêts qui sont présents sur le marché des services financiers. Par conséquent, la BCSC exige, comme un moyen de protection, que les investisseurs soient éduqués afin qu'ils se montrent prudents et méfiants.
- 2.4. FAIR Canada estime qu'il est inefficace et inefficace de tenter de transférer la responsabilité sur l'éducation du public investisseur pour qu'il ait une culture financière suffisante afin de se protéger efficacement dans sa relation avec quelqu'un qui est censé lui fournir des « conseils », mais qui ne répond pas réellement à une norme sur l'intérêt supérieur. FAIR Canada explique plus en détail ci-dessous pourquoi cette approche entraînera une protection insuffisante des investisseurs, causera une répartition inefficace des responsabilités, empêchera la mise en place d'un marché concurrentiel des services financiers et générera des coûts inutiles et importants pour le public investisseur.
- 2.5. Il est urgent de mettre en œuvre une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur, ainsi que les réformes fondamentales connexes nécessaires pour atteindre une telle norme.
- 2.6. Obliger les courtiers et leurs courtiers attirés à agir dans l'intérêt supérieur de leurs clients assurera une répartition plus efficace des responsabilités entre le conseiller et le consommateur, étant donné le niveau de connaissances financières des consommateurs, le degré de connaissances et de compétences et capacités spécialisées que le conseiller devrait posséder ainsi que la complexité des produits financiers. Nous convenons que «[d]e cette façon, l'obligation incomberait à la partie à la relation qui a censément le plus de

connaissances financières, c'est-à-dire le conseiller, le courtier ou le représentant. »¹

- 2.7. **Confusion des consommateurs (également désignée par « décalage entre les attentes et les obligations » dans le document de consultation)** Les preuves démontrent qu'« [e]nviron 7 investisseurs sur 10 croient que le conseiller a l'obligation juridique de placer les intérêts des investisseurs devant les siens. Ils se fient à leur conseiller pour sélectionner les placements qui leur conviennent le mieux, et la plupart d'entre eux croient que le conseiller recommandera la meilleure option pour ses clients, même si ce n'est pas aussi avantageux pour lui sur le plan financier. »² Ceci est combiné avec le fait que « [l]es investisseurs n'ont qu'une vague idée, voire aucune idée, de la façon dont les conseillers sont payés. »³. Il est clair que les investisseurs ne comprennent pas la nature de leurs relations avec leurs conseillers, y compris les conflits d'intérêts qui peuvent être présents et leur incidence.
- 2.8. **Forte dépendance des Canadiens à l'égard des courtiers attirés** – La relation entre les courtiers attirés et les clients couvre un large spectre, allant de ceux qui vouent une confiance inconditionnelle à leur courtier attiré à ceux qui le considèrent comme un simple preneur de commandes. Cela dit, le conseil est généralement une recommandation à laquelle les investisseurs accordent une grande foi. Les titres sont le plus souvent vendus et non achetés.
- 2.9. Par exemple, un rapport préparé pour le Groupe consultatif des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») en 2011 a révélé que « la majorité des répondants déclarent faire affaire avec un conseiller financier pour leurs placements. Seule une poignée ne fait pas appel à un conseiller à l'heure actuelle. En majorité, les participants accordent une confiance inconditionnelle à leur conseiller. Les conseillers sont la principale source de renseignements sur les placements et la plupart des personnes accordent une confiance aveugle aux conseils qu'elles reçoivent. »⁴ Des résultats semblables ont été publiés dans un rapport au Comité mixte permanent des questions touchant les investisseurs particuliers⁵, dans lequel plus du quart (26 %) ont déclaré qu'ils avaient pris leurs décisions en se fondant uniquement sur la recommandation verbale de leur conseiller. De même, un cinquième (19 %) ont écrié les documents fournis par leur conseiller et pris leurs décisions en fonction de la recommandation

¹ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3967.

² The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, page 2, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>

³ The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, page 3, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>

⁴ The Brondesbury Group, *Focus Groups with Retail Investors on Investor Rights and Protection* (en anglais seulement) (rédigé pour le Groupe consultatif des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario), 2011, page 8, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category1-Comments/com_20110427_11-765_ananda.pdf (à l'annexe A).

⁵ The Strategic Counsel, *A Report to the Joint Standing Committee on Retail Investor Issues – Retail Investor Information Survey* (en anglais seulement), juin 2009, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/static/_JSC/jsc_retail-investor-info-survey.pdf.

verbale de leur conseiller. Parallèlement, seulement un dixième (10 %) ont pris leurs décisions en se basant uniquement sur leurs propres recherches.⁶ Parmi les répondants, 21% ont également déclaré avoir examiné attentivement les documents de leur conseiller et pris leurs décisions selon ces documents ainsi que selon la recommandation verbale du conseiller. Au total, ce rapport a révélé que 45 % des investisseurs ont pris leur décision en matière de placements en se basant presque uniquement sur la recommandation verbale de leur conseiller, et 66 % ont pris leur décision en se fondant principalement sur la recommandation verbale de leur conseiller. La plupart des investisseurs suivent les conseils qu'ils reçoivent sur les placements à acheter.

2.10. Les résultats d'une étude plus récente sont similaires : une enquête de la BCSC menée en 2015 auprès de 2 407 Canadiens âgés de 35 ans et plus a révélé que 40 % des répondants (et 49 % des répondants de la Colombie-Britannique) ont déclaré qu'effectuer ses propres recherches sur un nouveau placement recommandé par le conseiller constituait totalement ou partiellement une responsabilité de l'investisseur lorsque l'on fait affaire avec un conseiller.⁷ Par conséquent, 60 % des répondants pensaient que ce n'était pas leur responsabilité lorsqu'ils font affaire avec un conseiller. Le niveau de confiance accordée à un conseiller en placement canadien était « élevé » pour 90 % des répondants en Colombie-Britannique et 89 % à l'échelle nationale.⁸

2.11. **Le matériel promotionnel et les outils pour les investisseurs suscitent la confiance et la dépendance** – La confiance et la dépendance dont les Canadiens font preuve à l'égard des conseillers financiers peuvent être imputées, en partie, aux représentations véhiculées dans le matériel promotionnel et publicitaire qui vise à susciter la confiance et la dépendance. De plus, les brochures produites par les organismes de réglementation (dans la mesure où elles servent de référence aux consommateurs) ne précisent pas clairement que les conseillers financiers n'ont pas à agir dans l'intérêt supérieur de leurs clients et ne clarifient pas les conflits d'intérêts potentiels ni leur incidence sur les consommateurs.⁹

⁶ The Strategic Counsel, *A Report to the Joint Standing Committee on Retail Investor Issues – Retail Investor Information Survey* (en anglais seulement), juin 2009, page 21.

⁷ BCSC Investright, *National Smarter Investor Study Public Opinion Research* (en anglais seulement), novembre 2015, page 33, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.investright.org/uploadedFiles/news/research/Smarter%20Investor%20Study%20FULL%20REPORT.pdf>.

⁸ BCSC Investright, *National Smarter Investor Study Public Opinion Research* (en anglais seulement), novembre 2015, page 45, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.investright.org/uploadedFiles/news/research/Smarter%20Investor%20Study%20FULL%20REPORT.pdf>.

⁹ Consulter par exemple la brochure des ACVM à l'intention des investisseurs, *Investir avec l'aide d'un conseiller financier*, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/fr/Investors/res_working-with-adviser_fr.pdf. Plus loin dans le document, nous discuterons des conflits d'intérêts et de la manière dont : (1) les investisseurs sont très peu conscients (i) de l'existence de conflits d'intérêts et (ii) de l'incidence potentielle des conflits d'intérêts. En outre, les investisseurs n'ont pas les connaissances requises pour tenir compte de l'incidence d'un conflit d'intérêts dans leur évaluation des conseils qui leur sont prodigués. Consulter également l'outil « Services attendus d'un conseiller financier » d'Éducation des investisseurs de la CVMO; accessible en ligne à l'adresse : http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/tools_and_calculators/infographics/Documents/infographie-Services-attendus-dun-conseiller-financier.pdf.

- 2.12. **Asymétrie entre les connaissances et l'expérience** – Il existe une inégalité importante des connaissances et de l'expertise entre le conseiller et le client. Le taux de littératie financière est faible au Canada.¹⁰ L'Indice ACVM des investisseurs 2012 et l'Indice ACVM des investisseurs 2016 ont révélé que quatre investisseurs sur dix ont échoué au test de connaissances générales sur les placements du sondage, en répondant correctement à moins de quatre des sept questions posées.¹¹ De plus, les éléments de preuve donnent à penser que même lorsque les gens comprennent théoriquement un principe financier ou économique, il leur est difficile d'appliquer le principe à une situation réelle.¹² Le faible niveau de littératie financière est un problème persistant malgré le fait qu'un grand nombre d'organisations et d'individus travaillent avec diligence pour le relever.
- 2.13. **Titres pompeux et prêtant à confusion et faible niveau de compétences** – En outre, les conseillers utilisent tout un éventail ahurissant de titres non réglementés et souvent trompeurs qui communiquent à tort un niveau élevé d'ancienneté, de connaissance, d'expérience ou de pouvoir décisionnel et qui ne reflètent pas la qualité des conseils fournis. Le niveau d'éducation et de compétences initiales est également très faible.
- 2.14. **Complexité et prolifération croissantes des produits** – En raison d'un faible niveau de littératie financière en plus du degré croissant de complexité des produits¹³ et de la prolifération des produits, il est difficile pour le Canadien moyen d'être adéquatement informé des différentes options de produits d'investissement qui sont disponibles. Des recherches universitaires ont constaté que les sociétés utilisent stratégiquement la complexité des produits pour que les produits offrent un rendement plus marqué et pour réduire les risques, générant ainsi plus de profit pour la société, mais un rendement plus faible pour ceux qui y investissent.¹⁴ Le Canada n'a pas été à l'abri de la prolifération de produits complexes, y compris les fonds négociés en bourse et les produits structurés complexes.¹⁵ En outre, les changements récents apportés à la réglementation des valeurs mobilières ont permis un plus grand nombre d'exemptions à l'obligation de remettre des prospectus autorisant la vente de produits du marché non réglementé à des investisseurs

¹⁰ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3956; (2012), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 35, pages 9558 à 9580.

¹¹ Innovative Research Group, Inc., *Indice ACVM des investisseurs 2012 : Rapport intégral*, 16 octobre 2012), page 38, accessible en ligne à l'adresse : https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2012%20CSA%20Investor%20Index%20-%20Public%20Report%20FINAL_FR.pdf; Innovative Research Group, Inc., *Faits saillants, Étude des ACVM sur la sensibilisation des investisseurs 2016*, avril 2016, page 7, accessible en ligne à l'adresse : http://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/CSA_2016_Survey_Key_Highlights_Fr.PDF (remarque : le rapport intégral n'a pas été rendu public).

¹² The Brondesbury Group, *Benchmarking Investor Knowledge* (en anglais seulement) (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2011, page 16, accessible en ligne à l'adresse : http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Documents/Rpt_InvKnowl_Abridged_final%202011.pdf.

¹³ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3956.

¹⁴ Claire Célière, Boris Vallée, *Catering to Investors Through Product Complexity*, 2015, pages 33 et 34, accessible en ligne à l'adresse : http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/16-050_5e5fd8d5-652e-4a13-abe7-ffd1466ef691.pdf.

¹⁵ CVMO, *Statement of Priorities for Fiscal 2011-2012* (en anglais seulement), page 4, accessible en ligne à l'adresse : http://osc.gov.on.ca/documents/en/Publications/sop_fiscal-2011-2012.pdf.

individuels ordinaires.¹⁶ Cela augmente le nombre de types de produits de placement qui peuvent être vendus aux consommateurs et que ces derniers doivent, par conséquent, comprendre afin de prendre des décisions éclairées en matière de placement.

2.15. Les consommateurs ignorent l'importance des coûts et ne connaissent pas les coûts qu'ils paient – Les coûts constituent un déterminant important des rendements à long terme des placements collectifs tels que les fonds communs de placement.¹⁷ En effet, l'analyse précédente menée par Morningstar et d'autres a examiné cette question et constaté que les dépenses peuvent être un bon indicateur du rendement futur d'un fonds.¹⁸ En même temps, un nombre important d'investisseurs ne connaissent pas l'importance des coûts,¹⁹ et un nombre important d'investisseurs ne connaissent pas non plus le mode de rémunération de leurs conseillers²⁰.

2.16. Augmentation de l'autosuffisance pour l'épargne en vue de la retraite et de l'épargne insuffisante – Les gouvernements et les employeurs transfèrent aux particuliers la responsabilité de la prise de décisions en matière de placement pour l'épargne en vue de la retraite. En 2014, la proportion des employés au Canada couverts par un régime de pension agréé s'établissait à 38,1 %.²¹ Entre 1977

¹⁶ Consulter, par exemple, le *Summary of Key Capital Raising Prospectus Exemptions in Ontario* (en anglais seulement), 28 janvier 2016, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/ni_20160128_45-106_key-capital-prospectus-exemptions.pdf. Comme il est indiqué sur le site Web GérezMieuxVotreArgent.ca, les produits du marché non réglementé offrent un « plus grand choix de produits » aux investisseurs, mais il faut toutefois connaître « les nombreux risques liés aux placements sur le marché non réglementé ». Lire *l'Explication du marché non réglementé*, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/managing-your-money/investing/investor-protection/Pages/The-exempt-market.aspx>.

¹⁷ Consulter la page *Calculating Mutual Fund Fees and Expenses* du site Web de la Securities and Exchange Commission, 8 octobre 2010, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.sec.gov/investor/tools/mfcc/mfcc-int.htm> (en anglais seulement). Consulter également la page *Calculatrice – Frais associés aux fonds communs de placement* du site Web GérezMieuxVotreArgent.ca de la CVMO à l'adresse : http://getsmarteraboutmoney.ca/fr/tools_and_calculators/calculators/Pages/calculatrice-des-frais-associes-aux-fonds-communs-de-placement.aspx#.V-KyGK2NDdA. Consulter également les commentaires de John Bogle, *Lower fees: Slice your way to a more fruitful portfolio*, 15 juin 2012, Globe and Mail, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/personal-finance/lower-fees-slice-your-way-to-a-more-fruitful-portfolio/article4280020/> (en anglais seulement).

¹⁸ La page 8 de la foire aux questions relative au rapport intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance Report* (en anglais seulement), 2016, accessible en ligne à l'adresse : https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/A%20Dissection%20of%20Mutual%20Fund%20Fees%20Flows%20and%20Performance_FAQ_fr.pdf, citant le Morningstar, accessible en ligne à l'adresse : <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=347327> (en anglais seulement).

¹⁹ The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, « Le coût d'achat est un facteur pour 2 investisseurs sur 10 », page 2, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>.

²⁰ The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, « Les investisseurs n'ont qu'une vague idée, voire aucune idée, de la façon dont les conseillers sont payés », page 2, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>. Le sondage National Smarter Investor Study de 2015 a constaté qu'un répondant sur quatre a déclaré n'avoir jamais discuté de rémunération avec son conseiller; BCSC Investright, *National Smarter Investor Study Public Opinion Research* (en anglais seulement), novembre 2015, page 22, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.investright.org/uploadedFiles/news/research/Smarter%20Investor%20Study%20FULL%20REPORT.pdf>.

²¹ Statistique Canada, *Régimes de pension au Canada, au 1^{er} janvier 2015*, 21 juillet 2016, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.statcan.gc.ca/daily-quotidien/160721/dq160721d-fra.pdf>.

et 2011, la proportion de l'ensemble des salariés couverts par un régime de pension agréé est passée de 52 % à 37 % chez les hommes, principalement en raison d'une baisse de couverture par un régime à prestations déterminées. Chez les femmes, l'accès à un régime de pension agréé a augmenté, passant de 36 % à 40 % au cours de la même période.²² Les statistiques montrent que la couverture des régimes de pension agréés diminue globalement et que le passage des régimes à prestations déterminées aux régimes à cotisations déterminées est de plus en plus fréquent.²³

2.17. Une étude récente indique que les personnes actuellement à la retraite et les aînés ont des revenus très différents (plus faibles) s'ils ne perçoivent pas de revenu de pension.²⁴ L'étude montre également que les personnes qui prendront bientôt leur retraite et qui ne sont pas couvertes par le régime de retraite de leur employeur disposeront d'une épargne en vue de la retraite totalement insuffisante.²⁵ Environ la moitié (47 %) des personnes âgées de 55 à 64 ans n'ont pas de prestations d'un régime de retraite d'employeur accumulées et la grande majorité de ces Canadiens ont un montant insuffisant d'épargne en vue de la retraite (85 000 \$ en moyenne et une valeur médiane d'un peu plus de 3 000 \$).²⁶ Si l'on considère le montant de l'épargne des personnes qui n'ont pas d'avoir de retraite et qui sont proches de la retraite (55 à 64 ans), sans égard au revenu, peu de familles ont assez d'économies pour compléter le Régime de pensions du Canada/Régime des rentes du Québec (RPC/RRQ) et le Programme de la sécurité de la vieillesse/Supplément de revenu garanti (SV/SRG), et seulement 15 à 20 % disposent d'une épargne suffisante pour cinq ans ou plus.²⁷ La grande majorité des Canadiens à revenu moyen qui prennent leur retraite sans un régime de retraite d'employeur auront

²² Marie Drolet et René Morissette, Statistique Canada, *Faits nouveaux sur l'accès à un régime de pension au Canada*, 18 décembre 2014, page 1, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-006-x/2014001/article/14120-fra.pdf>.

²³ Marie Drolet et René Morissette, Statistique Canada, *Faits nouveaux sur l'accès à un régime de pension au Canada*, 18 décembre 2014, page 2, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-006-x/2014001/article/14120-fra.pdf>.

²⁴ Richard Shillington, Broadbent Institute, *An Analysis of the Economic Circumstances of Canadian Seniors* (en anglais seulement), février 2016, page 12, accessible en ligne à l'adresse : [https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.p](https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.pdf?1455216659)

²⁵ Richard Shillington, Broadbent Institute, *An Analysis of the Economic Circumstances of Canadian Seniors* (en anglais seulement), février 2016, page 3 et pages 14 à 18, accessible en ligne à l'adresse : [https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.p](https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.pdf?1455216659)

²⁶ Richard Shillington, Broadbent Institute, *An Analysis of the Economic Circumstances of Canadian Seniors* (en anglais seulement), février 2016, pages 14 à 15, accessible en ligne à l'adresse : [https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.p](https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.pdf?1455216659)

²⁷ Richard Shillington, Broadbent Institute, *An Analysis of the Economic Circumstances of Canadian Seniors* (en anglais seulement), février 2016, page 20, accessible en ligne à l'adresse : [https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.p](https://d3n8a8pro7vhm.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.pdf?1455216659)

de la difficulté à épargner suffisamment dans la période restante (moins de 10 ans) pour éviter une baisse importante de leurs revenus.²⁸

- 2.18. En plus de ce qui précède, les personnes ayant un régime de pension agréé ont plus de richesse que les familles ayant un régime de pension non enregistré, même après avoir exclu les avoirs de retraite. Elles sont plus susceptibles de détenir d'autres types d'actifs que les familles ayant un régime de pension non enregistré, comme des avoirs immobiliers (82 % contre 56 %), des placements ou des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) ou comptes de retraite avec immobilisation des fonds (CRIF) (79 % contre 55 %), ou d'autres instruments (91 % contre 76 %).²⁹ Ce constat vaut aussi bien même après avoir pris en compte le revenu et d'autres facteurs socio-économiques (par une marge de 8 au lieu de 24).³⁰ Il n'a pas été déterminé si cela résulte de l'effet causal des régimes de retraite collectifs sur l'accumulation de la richesse ou sur le comportement lié à l'épargne intrinsèquement différent entre les personnes qui ont un régime de retraite et celles qui n'en ont pas.³¹
- 2.19. En résumé, il est peu probable que les personnes proches de l'âge de la retraite (moins de 10 ans) qui n'ont pas de régime de retraite aient des économies suffisantes et elles sont plus susceptibles d'avoir moins d'actifs et donc, moins de richesse. En outre, nous observons le vieillissement d'une population qui est souvent obligée de prendre sa retraite plus tôt que prévu en raison de circonstances indépendantes de sa volonté.³²
- 2.20. Selon FAIR Canada, il est essentiel que les Canadiens qui n'ont pas de couverture de retraite et qui sont obligés de compter sur leurs propres économies (par exemple, les REER et les comptes d'épargne libre d'impôt [CELI]) bénéficient d'une plus grande protection que celle dont ils disposent actuellement pour leurs décisions de placement et d'une norme de diligence - une obligation fiduciaire - comparable à celle qui est accordée aux personnes qui ont des régimes de retraite. Une meilleure protection des consommateurs de

²⁸ Richard Shillington, Broadbent Institute, *An Analysis of the Economic Circumstances of Canadian Seniors* (en anglais seulement), février 2016, page 3, ainsi que page 18 et tableau 16, accessible en ligne à l'adresse : https://d3n8a8pro7vhmx.cloudfront.net/broadbent/pages/4904/attachments/original/1455216659/An_Analysis_of_the_Economic_Circumstances_of_Canadian_Seniors.pdf?1455216659.

²⁹ Derek Messacar et René Morissette, Statistique Canada, *Les régimes de pension d'employeur et le patrimoine des familles canadiennes*, 15 janvier 2015, page 1, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-006-x/2015001/article/14134-fra.pdf>.

³⁰ Derek Messacar et René Morissette, Statistique Canada, *Les régimes de pension d'employeur et le patrimoine des familles canadiennes*, 15 janvier 2015, page 1 et pages 4 à 5, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-006-x/2015001/article/14134-fra.pdf>.

³¹ Derek Messacar et René Morissette, Statistique Canada, *Les régimes de pension d'employeur et le patrimoine des familles canadiennes*, 15 janvier 2015, page 8, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-006-x/2015001/article/14134-fra.pdf>.

³² Angus Reid Institute Public Interest Research, *Retirement in Canada: Lots to enjoy about 'golden years,' but financial worries loom large – especially for those still working* (en anglais seulement), 1^{er} juillet 2015, page 1, accessible en ligne à l'adresse : <http://angusreid.org/wp-content/uploads/2015/06/2015.05.15-Retirement.pdf>. Moins de la moitié (46 %) des retraités déclarent avoir pris leur retraite quand et comme ils l'avaient prévu. Les autres ont pris leur retraite plus tôt (48 %) ou plus tard (6 %) en raison de circonstances indépendantes de leur volonté. Les employés du secteur privé ont pris leur retraite plus tôt que prévu dans une proportion de 53 % comparativement à 41 % des employés du secteur public.

produits et de services financiers qui épargnent pour leur retraite ainsi qu'une concurrence plus efficace assureront de meilleurs revenus aux retraités et au public dans son ensemble.

2.21. La persistance de la faible croissance économique et des faibles taux d'intérêt conduit à une prise de risque individuelle accrue –

Les économies développées ont maintenu une faible croissance économique et des taux d'intérêt bas. Les faibles taux d'intérêt poussent les investisseurs à chercher des occasions d'obtenir des rendements adéquats ou une plus-value en capital sur leurs placements. Cela comprend surtout les Canadiens âgés qui ont besoin de rendements suffisants pour leur revenu de retraite. Cela peut exposer les investisseurs au risque de placement, y compris aux risques liés à un recours accru au levier financier qui peut avoir des conséquences sur le niveau de vie.³³ Les faibles taux d'intérêt pour une période prolongée fausseraient les décisions de placement et entraîneraient une prise de risque excessive de même que des placements inefficaces et finalement non rentables... Certains des symptômes des bulles inefficaces de placement et de prix des actifs sont déjà évidents au Canada.³⁴ Les faibles taux d'intérêt ont incité les consommateurs canadiens à accumuler une proportion record de la dette des ménages par rapport à leur revenu et, pour les ménages plus âgés (actifs et retraités) qui ont accumulé des actifs financiers, les faibles taux d'intérêt ont mené à une recherche de rendements plus élevés afin de maintenir un flux de revenus d'intérêts et un niveau de vie similaires.³⁵ Cela conduit à chercher des placements plus risqués que le ménage aurait auparavant évités. Le résultat est que les consommateurs prennent davantage de risques.³⁶

2.22. L'évaluation mystère met en lumière les problèmes – Les résultats de l'évaluation mystère des courtiers attirés en Ontario ont révélé que de nombreux Canadiens reçoivent des conseils de mauvaise qualité qui ne sont pas conformes aux règles en vigueur. Lorsqu'un produit a été offert ou qu'une recommandation particulière a été faite, les consommateurs n'ont pas été informés du coût du produit de placement plus d'une fois sur quatre (29 % n'ont pas discuté des frais liés au produit)³⁷, n'ont pas reçu d'explication concernant la rémunération du conseiller dans la plupart des cas (67 % n'ont pas abordé le sujet de la rémunération des conseillers)³⁸ et ont reçu

³³ Avis 11-775 de la CVMO, *Notice of Statement of Priorities for the Year Ended March 31, 2017* (en anglais seulement), 9 juin 2016, Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 5155 à 5160.

³⁴ Paul R. Masson, *The Dangers of an Extended Period of Low Interest Rates: Why the Bank of Canada Should Start Raising Them Now* (en anglais seulement), C.D. Howe Institute Commentary No. 381, mai 2013, page 2, accessible en ligne à l'adresse : https://www.cdhowe.org/pdf/Commentary_381.pdf.

³⁵ Paul R. Masson, *The Dangers of an Extended Period of Low Interest Rates: Why the Bank of Canada Should Start Raising Them Now* (en anglais seulement), C.D. Howe Institute Commentary No. 381, mai 2013, page 10, accessible en ligne à l'adresse : https://www.cdhowe.org/pdf/Commentary_381.pdf.

³⁶ Paul R. Masson, *The Dangers of an Extended Period of Low Interest Rates: Why the Bank of Canada Should Start Raising Them Now* (en anglais seulement), C.D. Howe Institute Commentary No. 381, mai 2013, page 10, accessible en ligne à l'adresse : https://www.cdhowe.org/pdf/Commentary_381.pdf.

³⁷ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, pages 8 à 9, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

³⁸ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 8, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

des recommandations inadéquates dans 14 % des cas³⁹, alors que presque 30 % des recommandations ont été faites sans que le conseiller ait obtenu suffisamment d'information sur la situation financière, les objectifs de placement ou la tolérance au risque du client éventuel (dans 29 % des cas, les exigences liées à la connaissance du client, à la connaissance du produit et à la convenance n'ont pas été respectées⁴⁰). L'étude a également révélé que seulement 63 % des conseillers avaient respecté ou dépassé les attentes en matière de conformité,⁴¹ ce qui signifie que 37 % ont échoué à ce test⁴². Pour les évaluations où il n'y avait pas de produit ou de recommandation particulière, une discussion sur le rapport entre le risque et le rendement ne s'est produite que dans 52 % des cas⁴³ et, dans seulement un tiers des cas (33 %), les clients ont obtenu une explication générale et équilibrée du rapport entre le risque et le rendement⁴⁴.

2.23. Une plus récente évaluation mystère limitée a révélé que les investisseurs qui ont demandé à diverses banques un portefeuille de fonds indiciels ont été invités à investir plutôt dans des fonds activement gérés à frais élevés.⁴⁵

2.24. **L'évaluation mystère montre que les consommateurs ne sont pas en mesure d'évaluer la qualité des conseils qu'ils reçoivent** – Tout ce qui précède (et les conflits d'intérêts omniprésents décrits ci-dessous) se produit dans un contexte où les consommateurs sont incapables d'évaluer réellement la qualité des conseils qu'ils reçoivent; néanmoins, ils jugent souvent qu'ils sont bons. Par exemple, l'évaluation mystère a constaté que dans 88 % des cas (lorsqu'un produit a été offert ou qu'une recommandation particulière a été faite), les consommateurs étaient satisfaits des recommandations qu'ils ont reçues, même si un tiers des cas ne répondait pas aux attentes en matière de conformité.⁴⁶

³⁹ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 8, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

⁴⁰ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 8, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

⁴¹ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 8, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

⁴² Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 9, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

⁴³ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 22, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

⁴⁴ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 22, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

⁴⁵ Andrew Hallam dans le Globe and Mail, 11 septembre 2016, *What would your bank say if you asked for index funds? We found out* (en anglais seulement), accessible en ligne à l'adresse : <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/investment-ideas/strategy-lab/what-would-your-bank-say-if-you-asked-for-index-funds/article31820874/?1473955741968>.

⁴⁶ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 22, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf. Consulter

2.25. **L'évaluation mystère a montré que les conseillers ne mentionnent pas les conflits d'intérêts** – Les clients ont indiqué que les conseillers leur avaient verbalement fait part de conflits d'intérêts dans le cadre de la discussion à propos des frais dans seulement 4 % des cas (deux missions sur 49), et dans le cadre de la discussion concernant la rémunération du conseiller dans seulement 9 % des cas (deux missions sur 22)⁴⁷. Même si ce type de divulgation était efficace (ce qui n'est pas le cas - voir ci-dessous), le respect des exigences existantes est extrêmement faible et leur application presque inexistante.

Les conflits d'intérêts sont omniprésents et nuisent aux investisseurs et au marché et le recours traditionnel à la divulgation n'est pas une solution efficace

2.26. En effet, le régime réglementaire des valeurs mobilières du Canada :

- n'exige pas que les conflits d'intérêts réels ou potentiels soient évités ou gérés de manière appropriée. Cela entraîne donc des coûts pour les organismes - les investisseurs doivent accroître leurs ressources pour s'assurer que leurs conseillers agissent dans leur intérêt supérieur (et non pas à l'encontre de leurs intérêts), mais il a été démontré que les investisseurs ne le font pas;
- n'harmonise pas les intérêts des gestionnaires de portefeuille, des courtiers et de leurs conseillers financiers avec ceux de leurs clients;
- n'exige pas une divulgation claire des obligations légales des courtiers, des gestionnaires de portefeuille et de leurs conseillers financiers à leurs clients.

également l'article *Ontario financial advisers pass muster with undercover mystery shoppers* de Janet McFarland paru dans le Globe and Mail le 17 septembre 2015, qui cite Leslie Byberg, alors directrice de la recherche et de la planification stratégiques qui a déclaré que même si 88 pour cent des clients s'avéraient heureux des conseils qu'ils recevaient, les organismes de réglementation avaient conclu qu'un tiers des cas ne respectaient pas les attentes en matière de conformité, notamment 29 pour cent qui ne respectaient pas l'obligation de « connaître son client » ou les exigences d'aptitude. Elle déclare que cela démontre que les clients ne sont pas toujours en mesure de dire s'ils ont reçu de bons conseils. Il est, selon elle plutôt frappant que dans 37 pour cent des cas, le conseiller n'ait pas suivi le processus alors que le client jugeait le service bon.

⁴⁷ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 29, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

Pourtant, le régime réglementaire actuel :

- permet l'intégration (et donc la dissimulation) de commissions versées à des tiers au coût du produit et la création de structures de frais opaques, complexes et difficiles à comprendre pour les clients;
 - permet aux structures de rémunération de comporter des incitatifs monétaires et non monétaires (tels que des cibles pour la vente de certains produits ou des primes pour la réalisation d'un certain montant de ventes) qui sont inadaptés aux intérêts des clients, y compris des incitations à la recommandation du recours au levier financier (ou d'emprunter pour investir);
 - permet aux sociétés de créer des produits de plus en plus complexes qui sont très difficiles à comprendre, qui sont assortis de frais élevés et qui sont ensuite vendus par un conseiller employé par la société ayant un intérêt exclusif dans ces produits.
- 2.27. Une norme sur l'intérêt supérieur exige que les organismes de réglementation des valeurs mobilières abordent directement les conflits d'intérêts fondamentaux présents dans la relation entre les courtiers et leurs conseillers financiers et leurs clients. Les modalités de rémunération qui génèrent de graves conflits d'intérêts (dénommés ci-après « rémunération conflictuelle ») et qui ont une incidence significative sur les résultats des consommateurs ne sont pas compatibles avec une norme sur l'intérêt supérieur.
- 2.28. Les organismes de réglementation et les gouvernements doivent veiller à ce que les conseillers financiers (y compris les planificateurs financiers) sur qui nous comptons pour promouvoir les intérêts des consommateurs (p. ex., pour les aider à économiser suffisamment pour la retraite ou pour financer les études de leurs enfants) soient en mesure de donner des conseils professionnels objectifs et non biaisés. Il faut passer de la réglementation des recommandations de produits à la réglementation des conseils. Cela nécessite la mise en œuvre d'un cadre qui détermine si les conseils donnés au particulier (et non seulement les recommandations de produits) sont fournis dans l'intérêt supérieur du client.
- 2.29. Les cabinets financiers et leurs conseillers devront disposer de l'expertise et des processus nécessaires pour s'acquitter efficacement de leurs fonctions. Cela comprendra des structures de rémunération qui englobent la fourniture de conseils financiers professionnels objectifs. Les courtiers, les gestionnaires de portefeuille et leurs conseillers financiers ne devraient pas être autorisés à recevoir des formes de rémunération conflictuelles. Seules les structures tarifaires qui sont alignées avec les intérêts des consommateurs devraient être autorisées. **L'approche qui a été prise, jusqu'à présent, pour faire face aux conflits d'intérêts nuit aux investisseurs et doit changer.**
- 2.30. **Tout d'abord, les investisseurs ne comprennent tout simplement pas les conflits d'intérêts et ne répondent pas comme la théorie économique traditionnelle le suggère.** On a constaté que les investisseurs connaissaient très peu (i) l'existence des conflits d'intérêts

et (ii) l'incidence potentielle des conflits d'intérêts⁴⁸. **En outre, les investisseurs n'ont pas les connaissances requises pour tenir compte de l'incidence d'un conflit d'intérêts dans leur évaluation des conseils qui leur sont prodigués.**⁴⁹ Les recherches indiquent que la divulgation serait plus efficace si les destinataires des conseils avaient l'expertise ou l'expérience nécessaire pour pouvoir évaluer les effets possibles des conflits d'intérêts divulgués⁵⁰. Cependant, la plupart des investisseurs particuliers n'ont pas ce niveau de connaissances financières et ont besoin d'une plus grande protection.

2.31. En particulier, pour que la divulgation soit efficace, les destinataires des conseils doivent comprendre en quoi le conflit d'intérêts a influencé le conseiller et ils doivent être en mesure de corriger cette influence. Cependant, dans de nombreuses situations importantes, cette compréhension et cette capacité peuvent cruellement manquer.⁵¹ Les études comportementales présentent un certain nombre d'explications sur les raisons pour lesquelles les conseils conflictuels ne sont pas correctement pris en compte par les investisseurs. Selon FAIR Canada, la plupart des investisseurs n'ont pas les connaissances ni l'expérience nécessaires pour pouvoir neutraliser adéquatement les effets du conflit d'intérêts divulgué. En effet, bien au contraire, les études démontrent que les Canadiens font preuve d'un très haut degré de confiance envers leurs conseillers financiers et ne se soucient pratiquement pas des effets qu'un conflit d'intérêts pourrait avoir sur les conseils fournis.

2.32. **Deuxièmement, la divulgation a des effets pervers : divulguer des conflits d'intérêts a des effets non intentionnels qui peuvent aggraver les choses.** Les études comportementales, à la fois dans le contexte des services financiers et plus généralement, ont prouvé les effets pervers de la divulgation des conflits d'intérêts. Comme il est énoncé dans le résumé de l'article *The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest* :

« Les conflits d'intérêts peuvent conduire les experts à donner des conseils biaisés et corrompus. Bien que la divulgation soit

⁴⁸ The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, page 28 : « Après avoir été informés de ces divers frais et de ces diverses commissions... [l]a moitié des investisseurs (51 %) n'avaient pas d'opinion sur la présence ou l'absence de conflit d'intérêts... Parmi les investisseurs qui avaient une opinion sur la question des conflits d'intérêts, soit la moitié des investisseurs, les trois quarts avaient la conviction que leur conseiller veillerait avant tout à leurs intérêts, peu importe la manière dont il était payé. » À la page 31, il est indiqué que les investisseurs sont d'accord avec l'énoncé suivant : « Mon conseiller me recommande le produit qui me convient le mieux même si ce n'est pas très avantageux pour lui sur le plan financier » et à la page 33, « [l]a question des conflits d'intérêts possibles est particulièrement difficile à examiner puisqu'elle va à l'encontre du haut niveau de confiance sous-tendant la relation des investisseurs avec leur conseiller »; accessible en ligne à l'adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>.

⁴⁹ Robert A. Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (en anglais seulement), 2011, *Wisconsin Law Review*, pages 1059 à 1068.

⁵⁰ Daylian M. Cain, George Lowenstein et Don A. Moore, « The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest », 2005, *Journal of Legal Studies*, 34(1), pages 1 à 20.

⁵¹ Daylian M. Cain, George Lowenstein et Don A. Moore, « The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest », 2005, *Journal of Legal Studies*, 34(1), pages 1 à 3. Consulter également Robert A. Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (en anglais seulement), 2011, *Wisconsin Law Review*, pages 1080 à 1084.

souvent proposée comme une solution potentielle à ces problèmes, nous montrons qu'elle peut avoir des effets pervers. Tout d'abord, les gens ne prennent généralement pas en compte les conseils des conseillers influencés autant qu'ils le devraient, même lorsque les conflits d'intérêts des conseillers leur sont divulgués. Deuxièmement, la divulgation peut accroître le parti pris d'un conseil, car elle conduit les conseillers à se sentir moralement autorisés et stratégiquement encouragés à exagérer leurs conseils. Par conséquent, la divulgation peut ne pas résoudre les problèmes créés par les conflits d'intérêts et peut même, parfois, aggraver les choses. »⁵² [Traduction]

- 2.33. L'augmentation inconsciente du parti pris des conseils fournis après la divulgation d'un conflit d'intérêts constitue une préoccupation majeure. C'est aussi le cas du problème lié au fait que la divulgation puisse réduire la responsabilité juridique et éviter que des changements substantiels ne soient envisagés comme des solutions (comme l'interdiction de la rémunération conflictuelle).
- 2.34. Un autre effet pervers de la divulgation a été constaté : bien qu'elle puisse diminuer la confiance de l'investisseur à l'égard du conseil, elle peut également augmenter la pression pour se conformer à ce conseil si l'investisseur se sent obligé de satisfaire les intérêts personnels du conseiller. C'est ce qu'on appelle l'effet mendiant.⁵³ La divulgation conduit à des pressions sociales pour se conformer aux conseils, même si cela réduit la confiance dans la qualité des conseils.⁵⁴
- 2.35. **Troisièmement, les conflits d'intérêts conduisent les conseillers à donner des conseils biaisés sans consciencieusement ni intentionnellement réaliser qu'ils sont biaisés.**⁵⁵ Sans omettre les partis pris évidents, de nombreuses recherches suggèrent que les partis pris sont plus fréquemment le résultat de processus de motivation involontaires et inconscients.⁵⁶ Par exemple, cela peut amener les médecins à croire que leurs jugements ne sont pas influencés par les généreux cadeaux et le vaste éventail d'avantages qu'ils souhaitent continuer à recevoir des compagnies pharmaceutiques.⁵⁷ De même, les conseillers qui sont soumis à des structures de rémunération conflictuelles et inadaptées auront tendance à croire que leur jugement n'est pas influencé et qu'ils agissent dans l'intérêt supérieur de leur client (alors que les éléments de preuve empiriques⁵⁸ démontrent le contraire) tout en vendant un produit

⁵² Daylian M. Cain, George Loewenstein et Don A. Moore, « The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest », 2005, *Journal of Legal Studies*, 34(1), page 1.

⁵³ Sunita Sah, Daylian Cain et George Loewenstein, *The Burden of Disclosure: Increased Compliance with Distrusted Advice*, 2013, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 104, page 289.

⁵⁴ Sunita Sah, Daylian Cain et George Loewenstein, *The Burden of Disclosure: Increased Compliance with Distrusted Advice*, 2013, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 104, pages 289 à 300.

⁵⁵ Robert A. Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (en anglais seulement), 2011, *Wisconsin Law Review*, pages 1059 à 1086.

⁵⁶ Daylian M. Cain, George Loewenstein et Don A. Moore, « The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest », 2005, *Journal of Legal Studies*, 34(1), pages 1 à 5.

⁵⁷ Robert A. Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (en anglais seulement), 2011, *Wisconsin Law Review*, pages 1059 à 1081.

⁵⁸ Consulter le rapport de Douglas Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows, and Performance* (version mise à jour, en anglais seulement), 2016, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20160209_81-407_dissection-mutual-fund-fees.pdf.

- de qualité inférieure qui génère des frais plus élevés pour eux. Par conséquent, les effets sur les consommateurs peuvent ne pas avoir été souhaités par les conseillers; toutefois, il n'en reste pas moins que le conseil est de piètre qualité ou nuisible aux résultats financiers de l'investisseur.⁵⁹
- 2.36. Tout bien considéré, en ce qui a trait aux conflits d'intérêts, la divulgation n'est pas une réponse efficace et elle n'apporte pas, à ceux qu'elle devrait protéger, les résultats voulus en matière financière⁶⁰.
- 2.37. FAIR Canada, ayant étudié toutes les preuves disponibles, est fermement convaincue que la divulgation ne peut suffire à régler les problèmes causés par les conflits d'intérêts dans le secteur financier. La meilleure solution consiste à les éliminer autant que faire se peut. Comme il a été démontré dans la recherche universitaire sur l'économie des comportements, si la personne qui fait la divulgation peut éviter le conflit et peut alors révéler l'absence de tels conflits, la divulgation peut être bénéfique.⁶¹
- 2.38. La divulgation peut éventuellement faire naître, chez les organismes de réglementation et peut-être même chez ceux qui y sont assujettis, la perception d'avoir fait quelque chose pour corriger la situation; la réalité est toutefois fort différente. La solution est simple. Plutôt que d'avoir une règle obligeant les gestionnaires de portefeuille, les courtiers et leurs conseillers financiers à divulguer qu'ils pourraient recevoir une commission en retour de la vente d'un certain type de produit ou qu'ils pourraient obtenir une prime ou une commission de recommandation, une promotion ou quelque autre incitatif, on devrait adopter une règle (a) leur interdisant d'agir autrement que dans l'intérêt supérieur de leurs clients; et, de ce fait, (b) leur interdisant de recevoir une rémunération de sources conflictuelles et (c) leur ordonnant d'éviter les conflits d'intérêts. De cette façon, ils seront en mesure de révéler l'absence de tout conflit d'intérêts et fourniront des conseils plus objectifs..**
- 2.39. **Quatrièmement, les conflits d'intérêts sont structurels et systémiques et nuisent au marché ainsi qu'aux investisseurs** – Il s'agit d'une préoccupation clé relative à la protection des investisseurs en ce qui a trait aux conflits d'intérêts. Il est surprenant qu'elle n'ait pas été soulevée dans la partie 5 du document de consultation, sous la rubrique *Principaux sujets de préoccupation des investisseurs - Conflits d'intérêts*.
- 2.40. Les conflits d'intérêts dans le secteur financier sont structurels et systémiques et découlent des conflits entre les sociétés de placement ou le gestionnaire de fonds communs de placement et les investisseurs du fonds. Ces conflits d'intérêts nuisent non seulement aux investisseurs, mais également, au marché lui-même. Au lieu de fournir des conseils professionnels impartiaux dans

⁵⁹ Paavan Gami, *Conflict of interest 'no panacea'*, 21 février 2011, Yale Daily News, citant Dr. Daylian Cain, accessible en ligne à l'adresse : <http://yaledailynews.com/blog/2012/02/21/conflict-of-interest-disclosure-no-panacea/> (en anglais seulement).

⁶⁰ Robert A. Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (2011) Wisconsin Law Review page 1059

⁶¹ Sunita Sah et George Loewenstein, *Nothing to Declare: Mandatory and Voluntary Disclosure Leads Advisors to Avoid Conflicts of Interest*, 2103, Psychological Science, page 575; accessible en ligne à l'adresse : <https://www.cmu.edu/dietrich/sds/docs/loewenstein/NothingDelcare.pdf>.

l'intérêt supérieur des investisseurs, les sociétés de placement concourent pour les actifs sous gestion en incitant la force de vente à orienter l'argent des investisseurs dans les fonds pour lesquels des commissions de suivi sont versées ou en encourageant la vente de produits exclusifs. Au lieu d'une compétition entre des rendements plus forts et des résultats réels plus importants pour les investisseurs, nous observons la concurrence que se livrent les conseillers financiers pour les versements de commissions de suivi liées aux ventes de fonds communs de placement et les sociétés affiliées qui incitent leurs courtiers propriétaires à vendre des produits exclusifs. Le résultat est que les investisseurs ne reçoivent pas de recommandations impartiales et cela a une incidence négative sur le rendement de leurs placements dans ces fonds. En d'autres termes, l'existence de conflits dans la manière dont les gestionnaires de portefeuille, les courtiers et leurs conseillers financiers gagnent de l'argent exerce une influence sur les décisions de placement et a des répercussions négatives sur le rendement des fonds, nuisant ainsi aux investisseurs et au marché.⁶² Les commissions de suivi, les frais d'acquisition reportés et les incitatifs pour vendre des produits exclusifs créent des conflits qui se traduisent par un marché inefficace.⁶³

2.41. Ce n'est pas simplement, comme le précise le document de consultation, que « la mise en pratique des dispositions actuelles sur les conflits d'intérêts est, dans bien des cas, moins efficace que prévu » et que certains des effets de la divulgation sur le comportement sont involontaires. Le fait que les conflits d'intérêts soient aussi structurels et systémiques, générés par des commissions de suivi et des produits exclusifs (également appelés « ventes par l'intermédiaire de courtiers affiliés »), pose également un problème crucial. Cela cause un préjudice non seulement aux investisseurs, mais aussi au marché lui-même.

2.42. Un bref résumé des conclusions du professeur Cumming est fourni dans le résumé de la recherche de la partie 3 du document de consultation :

« [I]l ressort que les conflits d'intérêts, notamment les commissions de vente et de suivi versées par les sociétés de fonds (la rémunération intégrée des personnes inscrites), l'appartenance des courtiers au même groupe que ces sociétés et le recours aux frais d'acquisition reportés exercent une influence importante sur le comportement des représentants et des courtiers, au détriment des résultats pour les investisseurs et de l'efficacité du marché. De manière générale, les flux de fonds devraient avoir un rapport avec le rendement passé (ce qu'ils ont dans les faits), mais les recherches révèlent ce qui suit :

- la rémunération intégrée des personnes inscrites et les frais d'acquisition reportés **réduisent de façon notable la sensibilité des flux de fonds au rendement passé** et accroissent les flux de fonds sans rapport avec le rendement;

⁶² Douglas Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows, and Performance* (version mise à jour, en anglais seulement), 2016, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20160209_81-407_dissection-mutual-fund-fees.pdf.

⁶³ La page 8 de la foire aux questions relative au rapport intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows et Performance* (en anglais seulement), 2016, est accessible en ligne à l'adresse : https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/A%20Dissection%20of%20Mutual%20Fund%20Fees%20Flows%20and%20Performance_FAQ_fr.pdf.

- l'inverse est également vrai : les flux de fonds relatifs aux séries de fonds qui ne paient pas de rémunération intégrée des personnes inscrites (les séries avec frais) sont plus sensibles au rendement passé;
- l'augmentation de la rémunération intégrée des personnes inscrites est associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais;
- les flux de fonds en provenance de courtiers du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement affichent une sensibilité faible à nulle au rendement passé qui est aussi associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais. »⁶⁴

2.43. En fait, en ce qui concerne le dernier point, une foire aux questions publiée en février par les auteurs mentionne :

« Nous pouvons toutefois confirmer que *les flux de fonds de courtiers affiliés n'ont présenté aucune sensibilité au rendement de flux* qui ait été jugée relativement plus préjudiciable pour les investisseurs par rapport à toutes les options d'achats assorties de commissions de suivi pour les flux de courtiers non affiliés.

Pour ce qui est de la plus grande préoccupation, nos recherches ont démontré que les flux de courtiers affiliés **et** le paiement de commissions de suivi entraînent des conflits d'intérêts importants qui nuisent, à long terme, aux investisseurs de fonds communs de placement. »⁶⁵ [Traduction, italique ajouté]

2.44. Ces conflits d'intérêts importants et néfastes doivent être abordés de front si nous voulons parvenir à une situation où les clients sont mieux en mesure de faire affaire avec le secteur des services financiers, voire à une situation où les conseils financiers sont fournis aux investisseurs dans leur intérêt supérieur. Il n'est tout simplement pas possible d'atteindre une norme significative sur le plan de l'intérêt supérieur (ou même un niveau significatif de protection des investisseurs ou de promotion de marchés équitables et efficaces) tout en ignorant les modèles d'affaires qui suscitent des conflits d'intérêts importants nuisant aux investisseurs et à l'efficacité du marché. Il n'est pas possible d'avoir une concurrence efficace dans l'intérêt du public investisseur tout en permettant à ces conflits systémiques et structurels de persister.

2.45. La BCSC peut faire allusion à cela en mentionnant dans le document de consultation qu'« [i]l n'est pas dans l'intérêt public

⁶⁴ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3951.

⁶⁵ La page 7 de la foire aux questions relative au rapport intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows et Performance* (en anglais seulement), 2016, est accessible en ligne à l'adresse : https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/A%20Dissection%20of%20Mutual%20Fund%20Fees%20Flows%20and%20Performance_FAQ_fr.pdf.

d'introduire une obligation générale appelée norme d'agir au mieux des intérêts du client tout en continuant de permettre que certains conflits fondamentaux perdurent entre les personnes inscrites et leurs clients ». Cependant, le fait est que l'on ne peut *atteindre* une norme sur l'intérêt supérieur tout en continuant à permettre à certains conflits fondamentaux de subsister entre les courtiers attirés et leurs clients. Les conseils conflictuels sont absurdes. En outre, la *solution* n'est pas d'ignorer les conflits fondamentaux générés par une rémunération conflictuelle. Au contraire, nous devons y remédier, comme l'ont fait d'autres pays comme l'Australie et le Royaume-Uni, ainsi que l'Europe. Cette étape indispensable nous mènera vers une structure dans le cadre de laquelle les conseils financiers correspondront à l'intérêt prioritaire du client. Il est tout simplement illogique de s'attendre à ce qu'une recommandation aille dans le sens de l'intérêt primordial du client si le courtier attiré individuel œuvre dans un modèle d'affaires où on lui demande de servir deux maîtres.

- 2.46. De plus, la BCSC a tort lorsqu'elle affirme que cela « pourrait aggraver l'un des enjeux soulevés en matière de protection des investisseurs, à savoir la confiance et la dépendance trop grandes des clients à l'égard des personnes inscrites ». Si une norme sur l'intérêt supérieur est mise en œuvre, le « conseiller » doit plutôt s'acquitter de ses obligations professionnelles; ainsi, la confiance du client ne sera pas trahie et il n'y aura pas de dépendance excessive. Pour pouvoir fonctionner, toute relation professionnelle doit reposer adéquatement sur la confiance. Grâce à la mise en œuvre de la norme réglementaire sur l'intérêt supérieur, comme FAIR Canada l'a énoncé ci-dessus, le niveau de dépendance et de confiance envers le conseiller sera adéquat.
- 2.47. L'incapacité à résoudre les conflits fondamentaux, dont l'existence dans le marché canadien⁶⁶ a été empiriquement démontrée, signifie que les autorités provinciales en valeurs mobilières négligent d'assumer leur mandat, qui consiste à protéger les épargnants et à promouvoir l'équité et l'efficacité dans le marché des capitaux.
- 2.48. FAIR Canada croit fermement qu'étant donné que les membres des ACVM reconnaissent que le statu quo n'est pas acceptable, la réponse ne devrait pas être une étape supplémentaire - attendre la mise en œuvre du Modèle de relation client-conseiller – phase 2 (MRCC2) et de l'initiative relative aux points de vente - puis les réformes ciblées proposées, puis une norme réglementaire de conduite qui comprend un devoir d'agir dans l'intérêt supérieur du client et peut-être, dans un avenir lointain, une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur. Un tel processus serait malheureusement insuffisant et engendrerait des coûts importants pour le public investisseur et le marché dans son ensemble. Nous avons plutôt besoin d'un changement profond et immédiat vers une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur, comparable à une norme fiduciaire, en vertu de laquelle le public investisseur peut s'attendre à recevoir des conseils d'un véritable professionnel, et ce, dans son intérêt supérieur. Il est nécessaire d'établir une norme

⁶⁶ Comme l'indiquent le professeur Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, dans « A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows, and Performance ». De nombreux chercheurs les ont précédés dans ce secteur. Consulter la page 4 et la note de bas de page 1 de la foire aux questions relative au rapport intitulé *Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance*. Voir également The Brondesbury Group, *Mutual Fund Fee Research*, 2015, (préparé pour la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au nom des Autorités canadiennes en valeurs mobilières), pages 13 à 18, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20150611_81-407_mutual-fund-fee-research.pdf.

de conduite générale fondée sur des principes en vertu de laquelle les règles sont interprétées. Les règles d'accompagnement nécessaires à une norme sur l'intérêt supérieur devraient être mises en œuvre simultanément.

Obligations internationales du Canada

2.49. Le Canada devrait respecter ses obligations internationales en mettant en œuvre une obligation légale de l'intérêt supérieur. Le préambule des principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) concernant les intermédiaires de marché⁶⁷, qui vise à donner à l'OICV l'interprétation de ses objectifs et de ses principes⁶⁸, stipule, entre autres,

« Les intermédiaires de marché devraient se comporter de manière à protéger l'intérêt de leurs clients et à préserver l'intégrité du marché. Les principes fondamentaux sont notamment :

- Une société doit respecter des normes élevées d'intégrité et d'équité.
- Une société doit agir avec soin et diligence **dans l'intérêt primordial de ses clients** et de l'intégrité du marché.
- ...
- **Une société ne doit pas placer ses intérêts au-dessus de ceux de ses clients** et doit appliquer un traitement similaire à des clients se trouvant dans une situation similaire. »⁶⁹ [Traduction, italique ajouté]

Aux termes du Principe 32 et de la « Protection des clients », la Méthodologie de l'OICV considère les éléments suivants comme une composante importante de la conduite des intermédiaires de marché auprès des clients :

⁶⁷ Organisation internationale des commissions de valeurs, *Methodology: For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, FR08/11 (Version révisée en août 2013, en anglais seulement), accessible en ligne à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf><https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>

⁶⁸ Organisation internationale des commissions de valeurs, *Objectives and Principles of Securities Regulation* (en anglais seulement), juin 2010, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>. La réglementation des valeurs mobilières comporte trois objectifs : protéger les investisseurs; veiller à ce que les marchés soient équitables, efficaces et transparents; et réduire le risque systémique. Il y a 38 principes. La méthodologie de l'OICV fournit l'interprétation de l'OICV des objectifs et principes de l'OICV.

⁶⁹ Organisation internationale des commissions de valeurs, *Methodology: For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, FR08/11 (Version révisée en août 2013, en anglais seulement), accessible en ligne à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf><https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>

« h) Un intermédiaire de marché devrait agir : avec soin et diligence **dans l'intérêt primordial de ses clients** et protéger leurs avoirs; et d'une manière qui contribue à préserver l'intégrité du marché. »⁷⁰ [Traduction]

2.50. Les principes de l'OICV sont reconnus comme étant les indices de référence réglementaire internationaux pour tous les marchés de valeurs mobilières. Étant donné que la CVMO et l'Autorité des marchés financiers sont des membres ordinaires de l'OICV et que l'Alberta Securities Commission et la BCSC en sont des membres associés, nous nous attendons à ce que les ACVM établissent une réglementation conformément aux objectifs, aux principes et à la méthodologie de l'OICV.

2.51. En outre, le principe 6 des Principes de haut niveau du G20 sur la protection financière des consommateurs (dont le Canada est signataire) stipule :

« Il incombe aux prestataires de services financiers et à leurs agents agréés **de veiller à la protection financière des consommateurs** et de rendre des comptes en cas de défaillance [...]. En cas de conflit d'intérêts potentiel, le prestataire doit réserver une égalité de traitement à l'ensemble de ses clients en publiant les informations requises, en se dotant de mécanismes internes de gestion des conflits d'intérêts ou en s'abstenant d'agir lorsqu'un tel conflit ne peut être évité.

La grille de rémunération du personnel des prestataires de services financiers et des agents agréés liés doit être conçue de manière à favoriser un comportement responsable dans le cadre professionnel, [à traiter équitablement les consommateurs et à éviter les conflits d'intérêts] » [Traduction, gras ajouté]

2.52. En 2013, un rapport mis à jour visant à appuyer la mise en œuvre des Principes du G20 a été publié ⁷¹; il énonce des approches efficaces⁷² pour respecter le Principe 6, y compris comment travailler dans l'intérêt supérieur des investisseurs et comment concevoir des structures de rémunération. Le groupe de travail précise que la divulgation n'est pas une solution adéquate pour garantir une protection financière efficace des consommateurs et qu'une série de mesures est nécessaire pour assurer une conduite

⁷⁰ Organisation internationale des commissions de valeurs, *Methodology: For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, FR08/11 (Version révisée en août 2013, en anglais seulement), accessible en ligne à l'adresse : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf><https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>

⁷¹ *Update Report on the Work to Support the Implementation of the G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection: G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, Principles 4, 6 and 9*, (en anglais seulement), septembre 2013, OCDE, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.oecd.org/g20/topics/financial-sector-reform/G20EffectiveApproachesFCP.pdf>.

⁷² Il s'agit de mesures et de pratiques de réglementation, de surveillance et d'autoréglementation qui ont été élaborées et qui sont examinées par le groupe de travail afin d'appliquer efficacement les principaux aspects des Principes de haut niveau du G20 et qui sont compatibles avec les approches élaborées par un plus grand nombre de juridictions. Consulter le rapport *Update Report on the Work to Support the Implementation of the G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection: G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, Principles 4, 6 and 9*, (en anglais seulement), septembre 2013, OCDE, page 4, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.oecd.org/g20/topics/financial-sector-reform/G20EffectiveApproachesFCP.pdf>.

responsable des affaires.⁷³

- 2.53. Par conséquent, FAIR Canada est d'avis que les réformes ciblées proposées concernant les conflits d'intérêts (y compris les directives connexes) sont faussées et, sans une norme sur l'intérêt supérieur, sont inadéquates. Nous présentons nos commentaires sur les réformes ciblées proposées ci-dessous à la section 4.
- 2.54. Les organismes de régulation et les gouvernements doivent prendre d'autres mesures pour préciser ce qui est acceptable et ce qui ne l'est pas afin de prévenir les incitatifs inadaptés qui sont actuellement omniprésents dans l'ensemble du secteur des services financiers. La rémunération exerce une influence sur le comportement. Par conséquent, éliminer la rémunération conflictuelle ferait disparaître de nombreuses sources de conflits d'intérêts dans la relation consultative et permettrait de fournir des conseils d'une manière plus conforme aux intérêts du client. Cela simplifierait également la mise en conformité et sa surveillance. Les incitatifs des courtiers, des gestionnaires de portefeuille et de leurs courtiers attirés doivent être compatibles avec l'objectif de sauvegarde et de promotion des intérêts de leurs clients. Il est irréaliste et inapplicable de concevoir des règles relatives aux conflits d'intérêts tout en continuant de permettre l'application d'une rémunération conflictuelle qui nuit aux investisseurs et au marché lui-même. Cela ne pourra mener qu'à de mauvais résultats pour le public investisseur. Cela place également les courtiers attirés dans une position intenable, car ils ne peuvent continuer à se livrer à un grand nombre de leurs pratiques commerciales actuelles tout en faisant primer les intérêts de leurs clients.
- 2.55. Nous constatons que la question des conflits d'intérêts lors de la prestation de conseils en placement est une question nouvelle, soulevée à plusieurs reprises dans les rapports, les consultations et les médias. Le rapport de 1995 de Glorianne Stromberg sur la réglementation des fonds de placement a soulevé le problème des conflits d'intérêts dans la réglementation des fonds de placement et a noté, à cette époque, que ce n'était pas une question nouvelle. Plus de vingt ans plus tard, les organismes de réglementation continuent de « mener une consultation » à ce sujet. Les mesures sont donc attendues depuis longtemps et doivent être prises sans tarder.

Le rythme de la réforme est trop lent et trop de recherches sont cachées

- 2.56. D'autres administrations comme l'Europe avec la MiFID II (Market in Financial Instruments Directive), les Pays-Bas et le Royaume-Uni ont abordé ce problème de front. Nous fournissons un résumé des réformes de ces administrations dans l'annexe A et encourageons les membres des ACVM à adopter une approche semblable.

⁷³ Rapport mis à jour, pages 4 et 12 à 17.

- 2.57. FAIR Canada aimerait souligner que le rythme auquel les questions sont examinées semble très lent. Le temps qu'il faut aux membres des ACVM pour réagir aux problèmes liés à la protection des investisseurs, conduire une recherche et en diffuser les résultats est excessivement lent. Le rythme auquel les propositions sont formulées à la suite de cette recherche est également très lent.
- 2.58. Par exemple, dans son rapport sur l'énoncé de priorités pour l'exercice 2013-2014, la CVMO a déclaré, dans la section sur le devoir d'agir dans l'intérêt supérieur du client, que des recherches ont été menées sur les normes de compétences au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie afin d'éclairer nos réflexions sur les changements possibles à nos normes.⁷⁴ Cette recherche n'a jamais été rendue publique. Elle n'a pas été mentionnée dans le document de consultation. En outre, le document de consultation propose simplement une compétence accrue en ce qui concerne les exigences en matière de connaissances aux fins de conformité aux réformes ciblées proposées, plutôt que de concevoir et d'évaluer plus largement les exigences en matière de compétences et les exigences en matière de formation continue. Le document de consultation ne contient pas de référence aux administrations internationales. Cette question cruciale n'a pas été suffisamment prise en compte.
- 2.59. Dans le rapport sur l'énoncé de priorités pour l'exercice 2013-2014, la CVMO a aussi mentionné qu'« [u]n comité des ACVM auquel prend part la CVMO a également lancé un projet pilote de recherche axé sur l'examen de la rémunération des conseillers. Sur la base des résultats, nous déterminerons si un projet de recherche à grande échelle sur ce sujet est justifié. » [Traduction] En dépit du fait que les résultats n'aient pas été révélés publiquement, les constatations ont dû paraître préoccupantes, car, en juin 2014, l'avis d'énoncé de priorités de la CVMO pour l'exercice financier se terminant le 31 mars 2015 a énoncé, dans le cadre de son plan d'action visant le devoir d'agir dans l'intérêt supérieur des investisseurs, que la CVMO mènerait des recherches sur la rémunération des conseillers afin d'étudier l'harmonisation de la rémunération avec les intérêts du client et de fournir des renseignements aux fins de son évaluation de la nécessité d'établir un devoir d'agir dans l'intérêt supérieur du client.⁷⁵ Encore une fois, cette recherche n'a pas encore été publiée. Le document de consultation énonce dans la partie 2 sous la rubrique « Incidence des pratiques de rémunération sur les représentants » que « [l]e personnel des ACVM a réalisé un sondage sur les pratiques des conseillers et des courtiers en matière de rémunération des représentants. Les ACVM s'attendent à ce qu'un avis du personnel résumant les résultats de ces recherches soit publié avant la fin de l'année. »⁷⁶

⁷⁴ CVMO, *Report on the Statement of Priorities for Fiscal 2013-2014* (en anglais seulement), page 5, accessible en ligne à l'adresse : http://osc.gov.on.ca/documents/en/Publications/rpt-on-sop_fiscal-2013-2014.pdf.

⁷⁵ Avis 11-770 de l'OCVM, *Notice of Statement of Priorities for Financial Year to end March 31, 2015* (en anglais seulement,) 2014, Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 37, pages 5982 à 5987, accessible en ligne à l'adresse : http://osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category1/sn_20140626_11-770_sop-fiscal-2014-2015.pdf.

⁷⁶ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, page 3952.

- 2.60. Ces renseignements sont probablement très pertinents en ce qui a trait aux questions abordées dans le document de consultation ainsi qu'au document de consultation à venir sur la réforme des frais des fonds communs de placement. Compte tenu de l'importance de la question pour les résultats des investisseurs et pour toute analyse d'une norme sur l'intérêt supérieur, ces renseignements auraient dû être classés par ordre de priorité pour être publiés avec le document de consultation.
- 2.61. Il aurait également été utile et efficace d'inclure dans le document de consultation l'étude clé du Bureau des investisseurs de la CVMO (ou de la publier, une fois terminée), utilisant des groupes de discussion et des sondages en ligne pour examiner plusieurs sujets, y compris la compréhension des investisseurs de certains secteurs du placement et de la terminologie réglementaire, sujets considérés comme faisant partie d'un projet de norme sur l'intérêt supérieur et de réformes ciblées.⁷⁷
- 2.62. De même, le groupe Service de la conformité de la conduite des affaires de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a examiné et mené une étude sur les pratiques de gestion des conflits d'intérêts auprès de ses courtiers membres. Il a noté, dès 2012, un certain nombre de lacunes concernant la détection et la gestion de divers types de conflits d'intérêts.⁷⁸ En 2013, il a noté que près d'un tiers de ses examens faisaient état de conflits d'intérêts.⁷⁹ En janvier 2015⁸⁰, il a annoncé la mise en œuvre d'une étude qui porterait sur trois aspects de la gestion des conflits d'intérêts :
- la gouvernance et la surveillance de la gestion des conflits par la haute direction et le conseil d'administration;
 - les conflits liés à la rémunération;
 - les conflits liés à la commercialisation et à la distribution de nouveaux produits.

Cette étude consistera à faire remplir un questionnaire par chaque courtier membre retenu et à examiner les politiques, procédures et autres documents du courtier membre concernant la gestion des conflits d'intérêts. Alors que nous remettons en question la rigueur de la conception de l'étude, nous pensons également que les détails sur les résultats de l'étude devraient être publiés.

⁷⁷ CVMO, *Report on the Statement of Priorities for Fiscal 2015-2016* (en anglais seulement), été 2016, page 6, accessible en ligne à l'adresse : http://osc.gov.on.ca/documents/en/Publications/rpt-on-sop_fiscal-2015-2016.pdf.

⁷⁸ Avis de l'OCRCVM 12-0359, *Rapport annuel consolidé sur la conformité*, page 14, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/8038f68e-f51c-486d-9433-5ea306aed0b5_fr.pdf.

⁷⁹ Avis de l'OCRCVM 13-0296, *Rapport annuel consolidé sur la conformité*, pages 10, 12 et 22, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/47bd5b1c-b5f8-45e2-9b0f-32022c9a78f4_fr.pdf.

⁸⁰ Avis de l'OCRCVM 15-0021, *Rapport annuel consolidé sur la conformité*, pages 16 et 17, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/a2470ccd-819b-4165-b82a-8004b6e1a8c9_fr.pdf.

2.63. Le document *Priorités de l'OCRCVM en matière de conformité* de février 2016 indique simplement :

« Les résultats de l'étude ont révélé qu'à quelques exceptions près, les courtiers membres ont mis en place des processus de gouvernance et de surveillance robustes ainsi qu'une analyse efficace des conflits potentiels dans le cadre de leurs nouveaux processus d'examen des produits. Toutefois, en ce qui concerne les conflits liés à la rémunération, des lacunes liées à l'efficacité de la surveillance ont été cernées dans plusieurs cas. »⁸¹

2.64. L'avis de l'OCRCVM, *Gérer les conflits au mieux des intérêts du client*, a été publié en avril de cette année (et avant le document de consultation); il indique ceci au sujet de la conclusion de l'étude :

« la plupart des sociétés de l'échantillon ne disposaient pas de processus pertinent permettant de repérer, de traiter et de surveiller les conflits liés à la rémunération. Par exemple, la plupart d'entre elles n'avaient pas mis en place de mécanismes pour repérer les conseillers qui recommandent des produits rapportant des honoraires et des primes élevés alors qu'il existe d'autres solutions convenables mais moins coûteuses. Elles n'avaient pas non plus adopté de processus permettant d'instaurer un suivi supplémentaire des conseillers qui approchent de certains seuils de rémunération calculés en fonction du revenu généré.

En outre, nous avons constaté que la norme concernant les intérêts du client énoncée dans notre règle sur les conflits d'intérêts et nos notes d'orientation n'était pas clairement comprise par certaines sociétés. Bien que la plupart des courtiers membres aient répondu qu'ils faisaient toujours passer les intérêts du client avant les leurs, nous avons constaté que la documentation concernant les conflits d'intérêts liés à la rémunération était peu étoffée. »⁸²

2.65. L'OCRCVM entreprend maintenant la prochaine étape consistant à mener des inspections exhaustives aux fins de surveillance et de suivi des conflits liés à la rémunération par ses courtiers membres. Il prévoit également d'améliorer ses procédures d'essai pour examiner plus attentivement les grilles de rémunération, la supervision des courtiers attirés qui mettent l'accent sur les produits dont les commissions sont élevées et le suivi des courtiers attirés qui s'approchent des seuils de rémunération.⁸³ Il mentionne également que ses mesures « pourront comprendre les modifications de règles ou la publication de notes d'orientation supplémentaires sur les conflits d'intérêts qui décriront clairement et en langage simple les exigences de l'OCRCVM concernant les

⁸¹ Avis de l'OCRCVM 16-0034, *Priorités de l'OCRCVM en matière de conformité*, 18 février 2016, page 14, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/09cf32f7-236c-4d13-a3ca-4c53a2a32fd0_fr.pdf.

⁸² Avis de l'OCRCVM 16-0068, *Gérer les conflits au mieux des intérêts du client*, page 5.

⁸³ Avis de l'OCRCVM 16-0034, pages 14 et 15.

intérêts du client. »⁸⁴

- 2.66. FAIR Canada est d'avis qu'un tel examen aurait dû être effectué il y a des années, étant donné que les conflits d'intérêts, y compris les conflits liés à la rémunération, sont évidemment à l'origine des résultats médiocres pour le public investisseur et sont un facteur clé des types de plaintes que les investisseurs ont faites à l'OCRCVM, à l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) et à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI).
- 2.67. De plus, à titre d'organisme d'autoréglementation, l'OCRCVM devrait être familier avec les modèles d'affaires de ses courtiers membres et être conscient des conflits d'intérêts importants qui peuvent découler des modèles d'affaires et des structures de rémunération connexes de ses membres. Il devrait également être conscient des conflits d'intérêts potentiels liés à la création et à la commercialisation de produits de placement opaques et complexes et aux conséquences qui en résultent en matière de résultats pour les consommateurs. La nécessité de modifier ce qui est permis est attendue depuis longtemps.
- 2.68. Les courtiers membres de l'OCRCVM et leurs représentants ont longtemps été autorisés à se livrer à des pratiques que la norme sur l'intérêt supérieur devrait interdire, comme l'utilisation de modèles d'affaires où les conflits d'intérêts sont endémiques et la recommandation de produits à prix élevé quand d'autres solutions moins coûteuses et tout aussi convenables sont disponibles. L'OCRCVM, en tant qu'organisme de réglementation, a permis que ces pratiques commerciales perdurent conformément à ses règles actuelles.
- 2.69. Nous trouvons donc des énoncés déconcertants récents de l'OCRCVM selon lesquels : « [e]nsemble, nos Règles des courtiers membres et nos notes d'orientation font selon nous passer les intérêts du client avant ceux des courtiers réglementés par l'OCRCVM et de leurs représentants. Nous reconnaissons toutefois qu'il pourrait être nécessaire d'apporter des précisions supplémentaires à nos règles et notes d'orientation pour que cela soit absolument clair. »
- 2.70. Un discours récent du président et chef de la direction de l'OCRCVM a permis de préciser que, indépendamment de la façon dont l'OCRCVM a pu interpréter et appliquer ses règles par le passé, les sociétés doivent non seulement établir des politiques et des procédures concernant les conflits d'intérêts liés à la rémunération, mais elles ne doivent plus structurer la rémunération de manière à porter atteinte aux intérêts des investisseurs; et que les structures non conformes à ces exigences ne seront plus tolérées.⁸⁵ Les courtiers membres doivent être tenus de faire plus que de simplement « prendre en considération » les intérêts de leurs clients⁸⁶; ils doivent réellement faire primer les intérêts de leurs clients.

⁸⁴ Avis de l'OCRCVM 16-0068, *Gérer les conflits au mieux des intérêts du client*, pages 5 et 6.

⁸⁵ Allocution de Andrew J. Kriegler, président et chef de la direction, OCRCVM, Réception de 2016 de l'OCRCVM à l'intention des partenaires, Toronto Board of Trade, 12 septembre 2016, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/35268479-cf6c-4e81-a52c-d34ab2712887_fr.pdf.

⁸⁶ OCRCVM, Règle 42.3(2), accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/RuleBook/MemberRules/Rule00042_fr.pdf.

- 2.71. Compte tenu des préoccupations relatives à la protection des investisseurs qui ont été soulevées ci-dessus et dans le document de consultation des ACVM, des réformes devraient être entreprises rapidement et la réponse que cela « prendra du temps »⁸⁷, en particulier en l'absence de toute indication claire que les causes profondes du problème seront traitées, n'est ni rassurante ni adéquate. Les Canadiens ne peuvent se permettre d'attendre plus longtemps que cette question soit encore remise à plus tard.
- 2.72. Nous pensons qu'il est nécessaire d'établir des règles précises établissant les types de rémunération autorisés et non autorisés. D'autres administrations qui ont adopté une norme sur l'intérêt supérieur ont, sans surprise, introduit également des restrictions pour certains modèles de rémunération qui créent des conflits entre les courtiers attirés et leurs clients.⁸⁸ Cela est absolument nécessaire au Canada et devrait faire partie intégrante de la formulation d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur dans la législation sur les valeurs mobilières.

3. Norme sur l'intérêt supérieur

Principes d'une norme sur l'intérêt supérieur

- 3.1. FAIR Canada croit fermement que les Canadiens méritent de recevoir des conseils financiers ou des services de planification financière de la part des sociétés de placement et de leurs courtiers attirés qui démontrent une obligation légale d'agir dans l'intérêt supérieur des clients. Les Canadiens s'attendent à ce que les conseils qu'ils reçoivent servent au mieux leurs intérêts. C'est l'essence même du « conseil ».
- 3.2. Nous croyons qu'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur permettra de réduire considérablement, sinon d'éliminer, toute confusion (pour les consommateurs ainsi que pour les sociétés de placement et leurs courtiers attirés individuels) quant à savoir si une telle obligation s'applique dans une situation donnée. Les Canadiens doivent savoir *ex ante* (c'est-à-dire, avant de conclure une relation ou un engagement avec une société ou un particulier) s'il s'agit d'une relation où la société ou le particulier fournit des conseils professionnels dans leur intérêt supérieur ou non. Devoir intenter une action en justice pour qu'un tribunal détermine si la relation répond aux exigences en vertu de la common law d'une relation fiduciaire (en respectant les cinq indices de droit fiduciaire de la common law) ou si la relation relève des types de relations où il existe une exigence sur l'intérêt supérieur en vertu du Code civil du Québec⁸⁹ est coûteux et source d'incertitude.

⁸⁷ Allocution de Andrew J. Kriegler, président et chef de la direction, OCRCVM, Réception de 2016 de l'OCRCVM à l'intention des partenaires, Toronto Board of Trade, 12 septembre 2016, page 9, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/35268479-cf6c-4e81-a52c-d34ab2712887_fr.pdf.

⁸⁸ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3972; voir également l'annexe A.

⁸⁹ Articles 1309, 2100 et 2138 du Code civil du Québec. Consulter (2012), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 35, pages 9558 à 9564, accessible en ligne :

- 3.3. Le document de consultation énonce cinq principes qui orienteront les courtiers attirés pour « agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté dans leurs relations avec les clients et agir dans leur intérêt » en vue de respecter la norme de conduite réglementaire. La société ou le représentant « devrait se conduire de manière prudente, impartiale et raisonnable ». Les cinq principes sont les suivants :
- i. agir au mieux des intérêts du client;
 - ii. éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client;
 - iii. fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun;
 - iv. interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles;
 - v. agir avec diligence.
- 3.4. FAIR Canada craint de reléguer une exigence aussi importante à une règle, à des règlements ou à des instruments tels que la Règle 31-505 de la CVMO sur les conditions d'inscription ou le règlement BC Reg. 194/97 en vertu de la Securities Act (Colombie-Britannique), R.S.B.C. 1996, c.418.⁹⁰ La Règle 31-505 de la CVMO et les dispositions semblables d'autres provinces et territoires devraient avoir été interprétées par les organismes de réglementation et les tribunaux comme équivalant à une obligation d'agir dans l'intérêt supérieur du client, mais elles ne semblent pas avoir été interprétées ainsi. En effet, les termes « honnêteté, bonne foi et loyauté » se distinguent du fait que leur existence a été ignorée, tant par le secteur des services financiers que par les services d'application de la loi des organismes de réglementation.
- 3.5. FAIR Canada estime que les principes directeurs et les notes d'orientation sont appropriés et utiles. Toutefois, les cinq principes directeurs énoncés dans la partie 8 ont besoin d'être améliorés :
- Premier principe - Ce n'est pas utile, car la même expression « au mieux des intérêts », est employée pour expliquer ce que l'on entend par « au mieux des intérêts ».

⁹⁰ La note de bas de page 23 du document de consultation 33-403 des ACVM indique où se trouve l'obligation d'agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté envers ses clients dans les libellés des cadres législatifs sur les valeurs mobilières de diverses provinces.

- Deuxième principe - Cela n'est pas suffisant, car on a trop fait confiance au « contrôle » ou à la gestion des conflits d'intérêts, ce qui a permis aux sociétés et à leurs courtiers attirés de continuer à opérer dans des situations comportant de graves conflits d'intérêts, conflits qui nuisent aux résultats des investisseurs ainsi qu'à l'équité et à l'efficacité de nos marchés. Les ACVM doivent préciser clairement que la prévention des conflits d'intérêts est nécessaire pour les raisons exposées ci-dessus à la section précédente.
 - Troisième principe - Bien qu'une divulgation claire, pertinente et opportune soit exigée de la part de la société de placement et de son courtier attiré pour les services offerts, FAIR Canada se demande si la divulgation constitue un « principe » de la norme sur l'intérêt supérieur. Des renseignements importants doivent être divulgués aux investisseurs, mais ils peuvent ne pas être lus ou compris (les renseignements ou leurs implications). À ce jour, la divulgation a souvent été utilisée pour se décharger d'une responsabilité plutôt que pour l'assumer en tant que véritable professionnel et n'a pas protégé les intérêts des investisseurs. Les exigences en matière de divulgation devraient se présenter sous forme de règles précises et distinctes, le cas échéant, plutôt que sous forme de principe d'une norme sur l'intérêt supérieur. Bien que le fait de divulguer « complètement, fidèlement et clairement » constitue un socle fondamental des lois sur les valeurs mobilières, la divulgation ne constitue pas un substitut adéquat à l'objectivité. Il ne suffit pas non plus de s'acquitter de son devoir d'agir dans l'intérêt supérieur du client compte tenu du degré de dépendance et de confiance dont les clients font preuve à l'égard de la société de placement et du courtier attiré individuel avec qui ils font affaire. La divulgation a-t-elle un sens pour le client? Le client la comprend-il? En comprend-il les implications et les conséquences possibles? Souvent, la réponse est non. Quelles autres étapes sont nécessaires dans le processus pour qu'un professionnel s'acquitte de son obligation sur l'intérêt supérieur? Comme nous l'avons énoncé ci-dessus, la divulgation, en elle-même, peut avoir des effets pervers ou des conséquences imprévues.
 - Quatrième principe - Il convient de préciser qu'une obligation d'agir dans l'intérêt supérieur du client ne peut être évitée par des dispositions contractuelles.
 - Cinquième principe - Agir avec prudence est beaucoup trop vague et donne lieu à des interprétations divergentes. FAIR Canada préfère la version de la norme de diligence présentée dans le document de consultation 33-403 des ACVM selon laquelle la société financière et ses fournisseurs de services financiers doivent fournir des services et prodiguer des conseils en exerçant toute la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans des circonstances comparables. Conformément à nos observations sur le document de consultation 33-403, nous croyons que le courtier attiré devrait être tenu d'exécuter les services à un niveau correspondant à son niveau de connaissances et d'expertise déclaré.
- 3.6. FAIR Canada estime que la norme sur l'intérêt supérieur qui devrait régir la relation devrait être semblable à celle d'une relation fiduciaire. Les gestionnaires de portefeuille (y compris les conseillers virtuels) sont assujettis à une obligation fiduciaire, en grande partie en raison du pouvoir discrétionnaire qu'ils exercent sur les fonds des clients. Les autres relations entre les conseillers et les

clients ne sont pas si différentes - les investisseurs font preuve d'un grand degré de dépendance et de confiance à l'égard de leur conseiller et ce dernier exerce une grande influence sur leurs décisions de placement. Par conséquent, la norme devrait être similaire.

3.7. FAIR Canada croît que les courtiers et leurs courtiers attirés individuels doivent :

- Agir de bonne foi et avec équité, honnêteté et loyauté envers le client.
- Faire passer les intérêts du client en premier (en d'autres mots, considérer que l'intérêt du client est primordial).
- Éviter, normalement, les conflits d'intérêts :
 - lorsque, dans des circonstances exceptionnelles, le conflit ne peut être évité, il devrait être traité au moyen de techniques de gestion telles que les obstacles d'ordre informatif ou les restrictions, tant que ces mécanismes protègent réellement les intérêts du client.
 - La divulgation en tant que technique de gestion pour résoudre les conflits d'intérêts s'est révélée inefficace et ne devrait être invoquée que si elle constitue un mécanisme clé (bien qu'elle puisse être correctement utilisée pour révéler l'absence de conflits).
 - La divulgation devrait absolument être utilisée en dernier recours et ne doit être utilisée que lorsqu'il est démontré qu'elle sera réellement efficace pour protéger les intérêts du client, en tenant compte des conclusions d'une recherche valide sur l'économie comportementale.
- Une norme de diligence est nécessaire lorsque la société financière et ses courtiers attirés individuels doivent fournir des services et prodiguer des conseils en exerçant toute la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans des circonstances comparables.
 - La norme de diligence doit tenir compte de la connaissance ou de l'expérience particulière que la société et l'individu déclarent posséder.
- FAIR Canada est d'avis que la société et son courtier attiré individuel doivent prendre toutes les mesures qui, au moment où le conseil est formulé et pendant toute la durée de la relation professionnelle, seront raisonnablement considérées comme des mesures qui sont dans l'intérêt supérieur du client en fonction de sa situation particulière.

- 3.8. FAIR Canada estime fermement que, pour satisfaire à une norme sur l'intérêt supérieur, certains modèles d'affaires doivent modifier leurs structures de rémunération. Les organismes de réglementation ne devraient pas se soustraire à cette nécessité. Les organismes de réglementation des valeurs mobilières n'ont pas pour mandat de protéger les modèles d'affaires ou de soutenir un niveau de rentabilité particulier pour le secteur financier, en particulier les modèles commerciaux qui ne servent pas les consommateurs et qui entraînent des résultats médiocres. Le modèle d'affaires doit soutenir la prestation de conseils financiers impartiaux et objectifs et, si des produits de placement sont recommandés, la recommandation doit être faite à partir d'une gamme assez large de produits pouvant répondre au mieux aux intérêts des clients de la société de placement.
- 3.9. Si un modèle d'affaires ne satisfait pas ou ne peut pas satisfaire à une norme sur l'intérêt supérieur, la société et ses courtiers attitrés ont la possibilité de faire évoluer leur modèle commercial vers un modèle pouvant fournir des conseils dans l'intérêt supérieur du client ou ils peuvent cesser de se présenter comme des prestataires de conseils. S'ils optent pour cette dernière solution, ils devraient être tenus d'indiquer explicitement au public investisseur qu'ils ne fournissent pas de conseils, qu'ils ne sont pas des conseillers ou des professionnels et qu'ils vendent des produits de placement à titre de vendeurs. Tout document publicitaire et promotionnel doit être clair et ne pas induire en erreur. En outre, ils devraient être tenus de communiquer ces points essentiels par écrit et oralement à tout investisseur particulier.

Autres réformes nécessaires pour accompagner une norme sur l'intérêt supérieur

- 3.10. Des réformes particulières accompagneront, par nécessité, le passage à une norme sur l'intérêt supérieur. Outre la suppression de la rémunération conflictuelle, telle qu'elle est décrite ci-dessus, les réformes suivantes sont nécessaires :
- i. Augmenter le niveau de scolarité et de compétences professionnelles requis pour tous les courtiers attitrés :
 - une évaluation critique des organismes de désignations et d'accréditation actuellement en exploitation doit être entreprise par les organismes de réglementation et une évaluation doit être faite quant au niveau de qualification requis pour agir avec l'attention, la compétence et le jugement d'un professionnel, dans l'intérêt supérieur des clients.
 - FAIR Canada croit que, à tout le moins, un diplôme d'études secondaires, ainsi que des cours de mathématiques de douzième année, doit être requis et recommande que d'autres exigences plus importantes en matière d'éducation soient examinées et déterminées.
 - Consulter l'annexe A pour obtenir un résumé des exigences en matière de compétences dans d'autres grands pays.
 - ii. Interdire immédiatement la réception de commissions ou de frais relatifs aux montants empruntés pour investir selon une

stratégie de levier financier. Les sociétés et leurs courtiers attitrés ne devraient pas tirer profit d'une recommandation au client d'emprunter pour investir étant donné le conflit intrinsèque à une telle action.

- iii. Réformer les règles concernant les commissions de recommandation afin que ces frais soient transparents (les frais, leur montant et leur incidence devraient être divulgués en langage simple) et ceux qui sont assujettis à une norme sur l'intérêt supérieur ne devraient renvoyer les clients que vers une autre personne ou une société qui est également assujettie à une norme sur l'intérêt supérieur (sauf s'il s'agit d'exécuter des recommandations de produits par le biais d'une maison de courtage à escompte).
- iv. Réformer les activités professionnelles extérieures – Les activités de placement ne devraient pas être considérées comme des « activités professionnelles extérieures » et devraient être approuvées et supervisées par la société du courtier attitré. Les sociétés devraient être responsables de tout préjudice découlant des actes et des omissions de leurs représentants dans le cadre de toutes leurs activités professionnelles extérieures, sauf dans les cas où la société :
 - (a) a raisonnablement déterminé qu'il n'était pas à prévoir que l'activité soit perçue par les clients ou par le public comme faisant partie des activités de la société;
 - (b) a indiqué explicitement et clairement à ses clients, de manière efficace, que l'activité professionnelle extérieure ne faisait pas partie des activités de la société et que la société n'en serait donc pas responsable.
- v. Mettre en œuvre une obligation pour les courtiers, les gestionnaires de portefeuille et leurs courtiers attitrés individuels de divulguer sur leur site Web la nature exacte de leurs services en langage simple - le type de conseils qu'ils fourniront ainsi que le coût de ces conseils, y compris le minimum d'actifs requis - afin que les consommateurs aient la possibilité de magasiner avant de conclure une relation avec un courtier, un gestionnaire de portefeuille et un courtier attitré individuel. Aujourd'hui, cette information n'est pas publiée ou facilement disponible.
- vi. Veiller à ce que la nouvelle norme de conduite et les règles connexes soient respectées et que des mesures coercitives efficaces soient prises contre ceux qui ne les respectent pas.
- vii. Réformer le processus de recours par le biais de l'Ombudsman des services bancaires et des investissements (« OSBI ») afin que les consommateurs obtiennent une résolution de leur plainte en instituant une autorité ayant un pouvoir décisionnel exécutoire. Cette réforme améliorera la conformité des sociétés et de leurs courtiers attitrés individuels à la norme de conduite et aux règles

connexes, tout en permettant aux consommateurs d'obtenir un règlement efficace et efficient de leurs plaintes.⁹¹

3.11. FAIR Canada prévoit donc que, après la mise en œuvre des réformes susmentionnées (y compris la suppression des commissions intégrées versées à des tiers), il y aura deux niveaux principaux : l'un où il existe une relation « consultative » et l'autre où il existe une relation de vente. Les gestionnaires de portefeuille (y compris les conseillers virtuels), les courtiers en placement qui possèdent une vaste gamme de produits, les sociétés de l'ACFM qui ont une large gamme de fonds communs de placement et de fonds négociés en bourse, ainsi que les planificateurs financiers qui détiennent les compétences nécessaires (et qui ne vendent pas de produits ou ne sont pas dans un modèle d'affaires où il existe une gamme de produits suffisamment large) œuvreront dans la prestation de « conseils » et devront répondre à toutes les exigences énoncées ci-dessus afin d'agir dans l'intérêt supérieur du client. Ils peuvent se présenter comme des « conseillers ». Les courtiers de marché non réglementé, les sociétés de l'ACFM qui ne vendent que des fonds communs de placement, les sociétés qui vendent uniquement des produits exclusifs, les succursales bancaires qui vendent uniquement des produits exclusifs et les courtiers de régimes collectifs de bourses feront partie des vendeurs. Les courtiers attirés individuels de cette dernière catégorie seront limités au titre de « vendeur ».

Maisons de courtage à escompte et investisseurs autonomes

3.12. Malheureusement, les maisons de courtage à escompte n'ont pas été prises en compte dans le document de consultation. Il s'agit d'un segment du marché qui mérite d'être davantage étudié. Selon le sondage National Smarter Investor Study de 2015, seulement 30 % des Canadiens âgés de trente-cinq ans et plus investissent par l'entremise d'un conseiller, tandis que 19 % déclarent ne pas investir auprès d'un conseiller, mais affirment qu'ils ont des placements.⁹² Il s'agit d'un important secteur de consommateurs qui ne doit pas être négligé.

3.13. FAIR Canada recommande que les maisons de courtage à escompte ne soient pas autorisées à retenir des commissions de suivi sur les fonds de placement tant que ces commissions intégrées versées à des tiers ne sont pas interdites, car aucune raison valable ne justifie ces commissions en l'absence de conseils fournis aux consommateurs. Toutes ces commissions versées aux maisons de courtage à escompte doivent être transmises aux clients. Deuxièmement, les « outils » des sites Web des maisons de courtage à escompte doivent être revus pour s'assurer qu'ils ne constituent pas des tentatives déguisées d'orienter les clients vers certains produits financiers. Enfin, les produits structurés complexes que l'écrasante majorité des investisseurs particuliers ne comprend pas ne devraient pas être vendus par le biais de maisons de courtage à escompte. Bien que ces produits puissent générer de gros profits

⁹¹ Consulter la soumission de FAIR Canada à Mme Deborah Battel, examinatrice indépendante de l'OSBI, 26 février 2016, accessible en ligne à l'adresse : http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2016/02/160226-FAIR-Canada-submission-independent-evaluation-of-obsi_final-2.pdf (en anglais seulement).

⁹² BCSC Investright, *National Smarter Investor Study Public Opinion Research* (en anglais seulement), novembre 2015, page 16, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.investright.org/uploadedFiles/news/research/Smarter%20Investor%20Study%20FULL%20REPORT.pdf>.

pour le fabricant et la maison de courtage à escompte, on ne peut affirmer qu'ils sont dans l'intérêt supérieur des clients qui les achètent.

4. Les réformes ciblées proposées

- 4.1. Les réformes ciblées proposées semblent être conçues pour remédier à l'absence d'exigences explicites ou aux « lacunes » présentes dans les exigences actuelles du Règlement 31-103. FAIR Canada fournit donc un sommaire des obligations des courtiers attitrés envers leurs clients pour ceux qui sont directement réglementés par les commissions provinciales de valeurs mobilières (comme il est énoncé à la partie 4 du document de consultation) ainsi que pour ceux qui sont réglementés par l'OCRCVM et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels à l'annexe C. Idéalement, le document de consultation aurait pris en considération et analysé l'ensemble des courtiers, des gestionnaires de portefeuille et des courtiers attitrés individuels, y compris ceux qui sont réglementés par les organismes d'autoréglementation. Nombre de consommateurs ont une relation avec un courtier et un courtier attitré individuel qui est réglementée par un organisme d'autoréglementation. Ces consommateurs auraient dû recevoir un résumé des principales obligations et des domaines non assujettis à des exigences explicites afin de fournir une réponse complète et globale au document de consultation.
- 4.2. En outre, il aurait été utile de discuter de la manière dont les règles existantes ont été adoptées par les organismes d'autoréglementation et de leur interprétation par les décisions d'application de la loi.
- 4.3. FAIR Canada estime fermement que les réformes ciblées proposées n'assureront pas une protection adéquate et efficace des investisseurs. Une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur est requise pour que les investisseurs reçoivent des conseils professionnels, objectifs et impartiaux. Dans le cadre de cette norme, les conflits d'intérêts doivent être traités de la manière décrite ci-dessus. La réforme ciblée proposée sur les conflits d'intérêts n'atteint pas ce but (comme il est décrit ci-dessous) et elle est, par conséquent, insuffisante. Quelques-unes des autres réformes ciblées proposées sont utiles (notamment sur la connaissance de la clientèle et la convenance), tandis que d'autres réformes sont trop vagues et timides (compétences professionnelles). D'autres encore ne fonctionneront que si la norme sur l'intérêt supérieur est intégrée en même temps (titres professionnels, divulgation de la relation d'affaires).
- 4.4. Ainsi, FAIR Canada ne soutiendra pas une approche dans laquelle les réformes ciblées proposées seront d'abord mises en œuvre et la norme sur l'intérêt supérieur reportée.

(i) Conflits d'intérêts

- 4.5. FAIR Canada est d'avis que les innombrables preuves ne soutiennent pas l'approche adoptée en matière de conflits d'intérêts dans le document de consultation. La divulgation s'est avérée être un outil de réglementation inefficace pour protéger les investisseurs (comme il en a été discuté ci-dessus). Au lieu de considérer certains conflits structurels fondamentaux comme « inévitables » ou « normaux » et supposer allègrement qu'ils sont gérables (généralement au moyen de la divulgation), les organismes de réglementation doivent exiger que ces conflits soient évités autant que possible. En réglant les conflits au niveau structurel, les organismes de réglementation simplifieront la mise en conformité et élimineront une grande partie du besoin de divulgation des conflits (ce qui ne fonctionne pas de toute façon) ainsi qu'une grande partie du fardeau réglementaire et des coûts liés à la divulgation.
- 4.6. Selon FAIR Canada, la rémunération conflictuelle doit être traitée afin de protéger adéquatement les investisseurs. Idéalement, cela se ferait en conjonction avec la mise en œuvre d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur. Bien que FAIR Canada appuie le fait de communiquer des renseignements importants aux investisseurs (comme le type de services que la société et ses représentants offriront, les coûts de ces services et la nature des rapports sur les rendements des placements), cela ne signifie pas que la divulgation est efficace en tant que mécanisme de protection de leurs intérêts. Par conséquent, nous sommes d'avis que la réforme ciblée proposée sur les conflits d'intérêts ne suffira pas à protéger adéquatement les investisseurs.
- 4.7. Les réformes ciblées proposées telles qu'elles sont rédigées stipulent que les sociétés et les représentants doivent « résoudre tout conflit d'intérêts important en faisant passer l'intérêt du client avant le leur ». Cependant, elles l'exigent tout en permettant aux conflits néfastes de perdurer (y compris les commissions intégrées versées à des tiers) plutôt que d'être claires sur les structures de rémunération et les types de conflits qui ne devraient plus être tolérés.
- 4.8. Les réformes ciblées proposées continuent également de permettre aux sociétés et à leurs conseillers d'utiliser la divulgation pour traiter les conflits : « [t]oute information fournie au client au sujet d'un conflit d'intérêts doit être mise en évidence et rédigée de façon précise et claire », pourvu que la divulgation soit « suffisante » pour permettre au client « de pleinement comprendre le conflit, y compris ses implications et conséquences pour lui ».⁹³ Bien que cette façon de faire semble se montrer utile, car une grande divulgation occulte la nature des conflits plutôt que de l'expliquer en langage simple, la divulgation en tant que solution demeure problématique pour toutes les raisons expliquées précédemment.

⁹³ Description du projet de réformes ciblées, (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3954.

- 4.9. **Commissions de suivi** - Annexe A - Les lignes directrices indiquent comment les sociétés doivent traiter les rémunérations conflictuelles, comme les commissions de suivi. Les lignes directrices comptent sur les sociétés pour « gérer » ce conflit fondamental. Il est dit :

« Les sociétés doivent évaluer si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'une rémunération influence de manière inappropriée la manière dont les représentants font affaire avec leurs clients. Les sociétés doivent veiller à ce que des contrôles et une surveillance adéquats soient en place pour atténuer ce conflit. Si le conflit ne peut être géré, il doit être évité. Il est entendu que, si une société ou un représentant donne la priorité à la maximisation ou à la réception d'une source de rémunération autre que celle du client par rapport aux intérêts du client, la société ou le représentant enfreindra l'article 13.4 du Règlement 31-103 ainsi que ses obligations générales à l'égard de son client. »⁹⁴ [Traduction]

- 4.10. Malgré l'énorme volume de recherches, y compris le rapport du professeur Cumming, selon lesquelles les commissions de suivi et les flux de courtiers affiliés nuisent aux investisseurs et à l'efficacité du marché, les ACVM prétendent se fier aux sociétés individuelles qui gèrent ces conflits. Si la société ou le représentant peut démontrer qu'il a donné la priorité au client par rapport au paiement, alors, on affirme que le problème a été « géré ». Mais lorsque ces paiements font partie du pain et du beurre de la société, la mise en place d'un tel système de gestion des conflits est contraire au bon sens. Même si cette approche ne dément pas les données empiriques sur les flux de fonds, il serait impossible de les superviser et de les contrôler.
- 4.11. **Produits exclusifs** - De même, au lieu de prévoir des règles claires concernant les incitatifs à la vente de produits exclusifs donnant lieu à des recommandations biaisées qui augmentent la rémunération du courtier attiré individuel et les bénéfices de la société, les lignes directrices énoncent que cela peut accroître la probabilité que la société ou le représentant recommande un produit qui ne convient pas au client.⁹⁵ Par conséquent, les sociétés doivent s'assurer que les produits qu'elles recommandent sont appropriés, et les sociétés et les représentants doivent, d'une part, résoudre ce conflit par des contrôles approfondis qui atténuent efficacement le conflit et, d'autre part, ne pas s'appuyer uniquement sur la divulgation pour atténuer le conflit.⁹⁶ Plutôt que d'indiquer clairement que la société doit éviter ce conflit, elles suggèrent que la société peut le « contrôler ». FAIR Canada suggère aux sociétés et aux représentants de recommander le produit de placement qui répond le mieux aux besoins du client et de modifier la gouvernance et les grilles de rémunération afin d'éviter le conflit. Ce serait plus pratique et plus efficace.

⁹⁴ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3979.

⁹⁵ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3977.

⁹⁶ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3977.

- 4.12. **Pratiques de vente** – Les lignes directrices mentionnent que les pratiques de vente peuvent obliger les représentants de sociétés à faire des recommandations à leurs clients qui font passer leur intérêt pour recevoir l’incitatif avant l’intérêt du client qui doit recevoir des conseils impartiaux. Les courtiers attirés doivent *tenir compte* de leur obligation de déceler et de résoudre les conflits d’intérêts importants d’une manière qui privilégie l’intérêt du client avant l’intérêt du courtier attiré lorsqu’ils décident des pratiques de vente auxquelles ils se livreront.⁹⁷ Cet énoncé est bien trop permissif.⁹⁸ L’expérience d’autres administrations démontre clairement que des règles claires sur les pratiques de vente qui seront et ne seront pas permises sont nécessaires pour changer la façon dont les sociétés fonctionnent et s’assurer que les intérêts des sociétés sont alignés sur ceux de leurs clients.
- 4.13. Par exemple, l’article 24(1) de la directive MiFID II de l’Europe énonce qu’« [u]ne entreprise d’investissement qui fournit des services d’investissement à des clients *veille* à ne pas rémunérer ni évaluer les résultats de ses employés d’une façon qui aille à l’encontre de son *obligation d’agir au mieux des intérêts de ses clients*. En particulier, elle *ne prend aucune disposition sous forme de rémunération, d’objectifs de vente ou autre qui pourrait encourager* les employés à recommander un instrument financier particulier à un client de détail alors que l’entreprise d’investissement pourrait proposer un autre instrument financier correspondant mieux aux besoins de ce client ». ⁹⁹ [Italique ajouté] L’orientation technique définitive stipule que, « [l]orsqu’elles élaborent *leurs politiques et pratiques de rémunération*, les entreprises *devraient éviter de créer des incitations* qui pourraient encourager les personnes concernées à favoriser leurs propres intérêts ou les intérêts de l’entreprise au détriment potentiel des clients ». ¹⁰⁰ [Italique ajouté] Elle place également la mise en œuvre quotidienne de la politique de rémunération et le contrôle de la conformité à la politique sous la responsabilité de la haute direction de la société.
- 4.14. En outre, la réforme ciblée proposée repose en grande partie sur le mécanisme de divulgation, même si nous savons que cela ne fonctionne pas. Les organismes de réglementation (et les sociétés) n’ont pas de fondement raisonnable pour « [s’attendre] à ce que les clients utilisent l’information sur les conflits d’intérêts pour choisir une personne inscrite ou évaluer ses pratiques commerciales, sa gestion des conflits et son rendement global en continu. » ¹⁰¹ Les investisseurs ne choisissent pas leur courtier

⁹⁷ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario, volume 39, pages 3947 à 3981.

⁹⁸ Par exemple, la Règle 42.3(2) de la Règle 42 de l’OCRCVM exige que le courtier membre tienne compte des intérêts du client ou des clients. Cette Règle n’a pas été efficace pour changer le comportement des courtiers afin d’éviter les conflits et a laissé des pratiques nuisibles aux investisseurs et au marché se produire.

⁹⁹ Article 24(1) de MiFIDII, Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d’instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

¹⁰⁰ ESMA, *Orientations relatives aux politiques et pratiques de rémunération (Directive MIF)*, page 6, accessible en ligne à l’adresse : <http://www.amf-france.org/Reglementation/Doctrine/Doctrine-list/Doctrine.html?category=III+-+Prestataires&docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F6e427d39-ae93-49c4-abba-3e7add907d58>

¹⁰¹ Document de consultation, page 3979.

attitré en s'informant des pratiques commerciales de la société de placement et de la façon dont elle traite les conflits. Ils sont également incapables d'évaluer de manière critique les nombreux conflits exposés dans un langage technique et juridique dans les documents détaillés sur la relation client fournis lors de l'ouverture de compte. Au contraire, les deux tiers des investisseurs savent peu de choses sur leur conseiller lorsqu'ils établissent une relation (la façon la plus courante de faire affaire avec un conseiller est de s'en faire assigner un auprès d'une banque ou d'une institution financière et la deuxième façon la plus courante est d'en obtenir un par l'entremise d'une indication).¹⁰² Les investisseurs font preuve d'une grande dépendance et d'une grande confiance à l'égard de la société et de ses courtiers attitrés et croient que leur « conseiller » leur fournira des « conseils » dans leur intérêt, même en présence de conflits d'intérêts du fait qu'ils sont rémunérés en fonction des produits qu'ils recommandent.¹⁰³

- 4.15. FAIR Canada croit aussi que la divulgation ne doit pas être le principal outil pour répondre aux conflits d'intérêts entre les sociétés et leurs clients institutionnels, car les clients institutionnels peuvent être des clients relativement peu avertis, comme une petite caisse de retraite, une municipalité ou une commission scolaire.

(ii) Connaissance du client

- 4.16. FAIR Canada appuie les améliorations apportées au processus de connaissance du client qui nécessiterait de recueillir plus de renseignements sur les trois éléments clés de l'obligation de connaissance du client, à savoir : (i) les besoins et objectifs du client en matière de placement; (ii) sa situation financière et (ii) son profil de risque. Nous croyons que beaucoup de « conseillers » n'ont pas le niveau de compétences requis pour s'acquitter convenablement de ces obligations et pensons que les questions liées à la compétence doivent être traitées par les ACVM. Sinon, les conseils financiers continueront d'être fournis à un niveau de qualité inférieur. De plus, nous recommandons vivement que les ACVM tiennent compte des recherches menées par le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO sur le profilage des risques¹⁰⁴ dans le cadre de leur examen de la mise en œuvre des réformes du processus de connaissance du client.
- 4.17. Bien qu'il soit utile que les courtiers attitrés et les clients signent le formulaire de renseignements personnels, il incombe au courtier attitré de fournir des recommandations qui conviennent au client (si cela reste la norme) ou de fournir des conseils dans l'intérêt

¹⁰² The Brondesbury Group, *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs* (rédigé pour le Fonds d'éducation des investisseurs), 2012, page 1, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>

¹⁰³ Ajouter une référence à l'étude de The Brondesbury Group.

¹⁰⁴ *Current Practices for Risk Profiling in Canada and Review of Global Best Practices* (en anglais seulement), préparé par Shawn Brayman, PlanPlus Inc. et al., accessible en ligne à l'adresse : http://osc.gov.on.ca/documents/en/Investors/iap_20151112_risk-profiling-report.pdf

supérieur du client (si cette norme est adoptée). Les investisseurs particuliers ne comprendront pas nécessairement tous les renseignements qui figurent sur le formulaire, même s'ils sont rédigés en langage clair, et n'attacheront pas nécessairement une grande attention au formulaire, car ils feront confiance à leur conseiller pour faire les bons placements pour eux.

(iii) Connaissance du produit

- 4.18. **Connaissance du produit – Représentant** – Les ACVM devraient établir un repère avec les autres administrations pour déterminer les pratiques exemplaires en ce qui a trait aux exigences de connaissance du produit pour chaque courtier attiré.
- 4.19. **Connaissance du produit – Société** – Les ACVM doivent établir un repère avec les autres administrations pour déterminer les pratiques exemplaires en ce qui a trait aux exigences de connaissance du produit, y compris les exigences relatives à la conception et à la distribution des produits pour ceux qui vendent des produits exclusifs. Il nous semble qu'il y a un risque beaucoup trop grand dans les réformes ciblées proposées que les sociétés continuent d'offrir des produits en raison des avantages qu'ils procurent à la société plutôt qu'à ses clients.
- 4.20. FAIR Canada croit que l'existence d'autres produits qui pourraient être « meilleurs » ou plus adaptés à ses clients que les produits offerts par la société devrait être une raison de se demander si le processus de développement de la liste de produits de la société est raisonnable, impartial et fondé sur un jugement professionnel sain. De plus, si le courtier attiré individuel détermine qu'il existe un produit ou un type de produit qui répond mieux aux besoins du client, mais qui ne figure pas sur la liste de produits de la société, ce courtier attiré individuel devrait être autorisé à obtenir ce produit pour le client, sous réserve d'une surveillance appropriée. Si cela n'est pas réalisable, le courtier attiré individuel devrait être tenu d'indiquer au client où il peut se procurer le produit.
- 4.21. Les sociétés devraient être invitées à déterminer non seulement si elles ne vendent que des produits exclusifs ou une combinaison de produits exclusifs et non exclusifs, mais également quels types de produits elles vendent (fonds communs de placement, fonds négociés en bourse, fonds fermés, titres individuels, CPG, obligations de sociétés, produits du marché non réglementé, etc.). Elles devraient également être tenues de préciser les types de produits qu'elles NE vendent PAS. Par exemple, si une société ne vend que des fonds communs de placement et des produits du marché non réglementé, elle devrait être tenue d'indiquer qu'elle ne vend pas de titres ou d'actions individuels (par exemple, des actions de BCE) ni de fonds négociés en bourse.
- 4.22. Il faut noter que les difficultés en matière de littératie financière font que beaucoup de Canadiens connaissent peu le choix de types de produits de placement qui leur est offert et peuvent simplement assimiler le fait de placer de l'argent dans un REER à des fonds communs de placement, sans se rendre compte qu'il existe d'autres solutions (par exemple). C'est la raison pour laquelle le simple fait de divulguer que la société vend un mélange de produits exclusifs et non exclusifs ou de divulguer le type de produits qu'elle vend ne suffira pas à assurer une protection adéquate des investisseurs.

4.23. FAIR Canada n'accepte pas qu'une société offrant une liste de produits exclusifs ne soit pas tenue de faire une comparaison avec d'autres produits sur le marché afin de déterminer si ces produits répondent aux besoins de ses clients. Il nous semble très important que les sociétés entreprennent une telle comparaison afin de s'assurer que les produits exclusifs qu'elles proposent sont dans l'intérêt de leurs clients.

Convenance

4.24. Nos commentaires sont les suivants :

- Nous soutenons la nécessité de déterminer, en fonction de la situation financière du client, si d'autres stratégies financières, comme le remboursement de la dette à intérêt élevé ou l'épargne, permettraient plus vraisemblablement l'atteinte des besoins et des objectifs *financiers* du client (et non ses besoins de « placement »). De plus, les risques et les avantages d'une stratégie financière donnée devraient être présentés de manière juste et équilibrée (et non trompeuse).
- La recherche a montré que les taux de rendement réalistes ne sont pas communément compris par les investisseurs particuliers - Aussi, selon l'Indice ACVM des investisseurs 2012, 58 % des Canadiens ne comprennent pas le principe fondamental du ratio risque-rendement, et seulement 12 % des Canadiens ont des attentes réalistes quant au rendement du marché. Seulement 9 % des investisseurs ayant peu de connaissances ont des attentes réalistes par rapport au marché¹⁰⁵. Ainsi, tout taux cible de rendement devra faire l'objet d'une discussion sur le type de rendements attendus et le risque correspondant que cela peut engendrer - ce qui nécessitera probablement l'éducation du client, car la relation risque-rendement n'est pas bien comprise.
- Il serait hautement préférable de supprimer les structures de rémunération conflictuelles plutôt que d'obliger les sociétés et les courtiers attirés individuellement à tenir compte de ces paiements dans leur analyse de la convenance - ceux qui sont en situation de conflit sont les moins susceptibles de le reconnaître et de le prendre en compte dans les analyses.
- Nous croyons que toute personne qui participe à la prestation de conseils, sur la nécessité d'échanger une pension de retraite ou de transférer des fonds d'une pension à un REER ou autre, doit être tenue à une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur, comme il est décrit ci-dessus.
 - Si la société ou le courtier attiré individuel se trouve en situation de conflit d'intérêts à l'égard de la recommandation et si les membres des ACVM continuent de le permettre, la société et ses représentants devraient être tenus de

¹⁰⁵ Innovative Research Group, « Indice ACVM des investisseurs 2012 », (16 octobre 2012) : <http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2012%20CSA%20Investor%20Index%20-%20Public%20Report%20FINAL_FR.pdf>.

recommander au particulier d'obtenir des conseils indépendants d'une source non conflictuelle (par exemple, des frais pour un planificateur de services financiers) avant de procéder à la transaction.

- Nous croyons que toute personne impliquée dans la recommandation d'un emprunt pour investir doit être tenue à une norme sur l'intérêt supérieur. Dans l'intervalle, les ACVM devraient immédiatement modifier les règles de façon à ce qu'aucune commission ou aucuns frais pour des actifs sous gestion ne puissent être obtenus pour tout montant emprunté pour investir.
- Si un représentant d'une société détermine qu'un produit non lié aux valeurs mobilières est plus en adéquation avec les besoins et les objectifs de placement du client et qu'il vend ce produit au client, la société devrait être responsable de cette recommandation. Une recommandation de ne pas acheter une valeur mobilière en faveur d'un autre produit de placement devrait être associée à une responsabilité éventuelle semblable à celle d'une recommandation d'achat d'une valeur mobilière. Cela réduira la capacité des conseillers titulaires de plus d'un permis de s'engager dans un arbitrage réglementaire. Le fait de ne pas appliquer la même norme à un courtier attiré qui vend des produits autres que des valeurs mobilières créera des incitatifs pour vendre ces produits afin d'éviter la protection des consommateurs. Cela n'est pas dans l'intérêt de la protection des investisseurs ni du maintien de marchés équitables et efficaces.
- Les sociétés dont la liste de produits est très restreinte (par exemple, les courtiers de régimes collectifs de bourses et les courtiers du marché non réglementé) sont susceptibles de ne pas être en mesure de répondre à tous les besoins et objectifs de placement du client et devraient le mentionner explicitement. Par exemple, s'il était approprié pour un client d'investir jusqu'à 5 % de ses actifs de placement dans un produit du marché non réglementé, le client devrait en être avisé.
- Les courtiers de régimes collectifs de bourses offrent des produits de placement de mauvaise qualité présentant peu ou pas d'avantages pour les consommateurs et se sont révélés engagés dans des pratiques de vente médiocres, largement influencées par les commissions initiales importantes qu'ils ont été autorisés à facturer. Ces courtiers ne doivent en aucun cas être en mesure de se présenter comme des prestataires de « conseils » ni comme des professionnels qui agissent dans l'intérêt supérieur du client.
- Compte tenu de l'importance des coûts dans la prévision des rendements des placements, les sociétés et leurs représentants devraient tenir compte des coûts des produits pour déterminer les produits qui font partie de la gamme qu'ils offrent et les produits qui conviennent à un client.¹⁰⁶ Si une norme sur l'intérêt supérieur, comme il est décrit ci-dessus, est mise en œuvre, fournir des conseils impartiaux sur la sélection des produits sera beaucoup plus probable compte tenu de la suppression des

¹⁰⁶ Russell Kimmel, *How Fund Fees are the Best Predictor of Returns* (en anglais seulement), mai 2016, Morningstar, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.morningstar.co.uk/uk/news/149421/how-fund-fees-are-the-best-predictor-of-returns.aspx>.

incitatifs à agir autrement. Sans ces changements, les sociétés et leurs courtiers attirés individuels sont susceptibles d'adopter une approche « liste à cocher » et de dire qu'ils ont tenu compte des coûts, mais ils choisiront probablement les produits qui se compensent mieux sans égard aux résultats pour les clients.

- *Existe-t-il une obligation continue de procéder à un examen de la convenance?* – FAIR Canada est d'avis que si l'investisseur paie pour des conseils continus, un examen de la convenance à l'occasion de certains événements devrait être requis (comme il en est question dans le projet de réformes ciblées) ou au moins une fois tous les 12 mois. D'autre part, si l'investisseur a payé pour un conseil ponctuel et que la société et le courtier attiré ont clairement indiqué que l'obligation n'est pas continue, alors il n'y a pas de relation continue et un examen de la convenance n'est pas nécessaire. Il importe de savoir si la relation est en cours ou non.

Divulgence de la relation d'affaires

4.25. FAIR Canada réaffirme que la simple divulgation aux investisseurs selon laquelle la société ne vend que des produits exclusifs et n'examine pas la possibilité de produits non exclusifs pour mieux répondre aux besoins des clients n'est pas une protection adéquate pour les investisseurs. Comme il a été mentionné ci-dessus, les conclusions du professeur Cumming ont démontré que les fonds exclusifs n'étaient pas du tout sensibles au rendement. Les flux de fonds exclusifs étaient tout aussi problématiques que ceux des commissions intégrées versées à des tiers. Par conséquent, les ACVM doivent mettre au point une réforme efficace de la politique. La proposition contenue dans les exigences relatives à la divulgation de la relation d'affaires, qui repose encore une fois sur la faible divulgation au public investisseur, est totalement inadéquate.

4.26. FAIR Canada croit que la divulgation qui est proposée pour les sociétés qui ont une catégorie d'inscription limitée peut être source de confusion pour les investisseurs et ne sera pas efficace pour un certain nombre de raisons :

- les investisseurs seront déconcertés quant à savoir quel est le niveau de « convenance » significatif, si le seul point de référence pour ce qui convient est la gamme limitée de produits de la société en question;
- les investisseurs ne sauront pas quels sont les autres produits qui peuvent mieux leur convenir puisque le niveau de connaissance des divers types de produits de placement est faible. C'est l'une des raisons pour lesquelles les gens recherchent, à juste titre, des « conseils »;
- les sociétés individuelles et leurs courtiers attirés individuels peuvent techniquement se conformer à l'exigence de divulgation proposée tout en indiquant ou en suggérant que les consommateurs ne voudraient pas aller ailleurs parce que les produits qu'ils offrent produiront de meilleurs résultats. Par exemple, un courtier en fonds commun de placement peut le suggérer en demandant à chaque courtier attiré individuel d'indiquer à un client donné qu'il ne voudrait pas investir dans le marché boursier

et acheter des actions individuelles et préférerait, par conséquent, ne pas consulter un courtier de l'OCRCVM, mais conserver des fonds communs de placement. Après tout, c'est dans ces fonds que plus de mille milliards de dollars sont actuellement placés. FAIR Canada considère que cela est très problématique.

Normes de compétences

- 4.27. FAIR Canada a examiné les normes de compétences dans d'autres administrations et présente un résumé des exigences au Canada, au Royaume-Uni, en Australie (proposé) et aux États-Unis dans l'annexe B. FAIR Canada est déçue que ces renseignements de référence ne soient pas inclus dans le document de consultation.
- 4.28. Il est impératif de procéder à un examen public approfondi des normes actuelles de compétences au Canada et ces normes doivent être élevées. FAIR Canada est déçue qu'une attention accrue n'ait pas été portée à cette question dans le cadre de l'examen d'une norme sur l'intérêt supérieur, compte tenu notamment des travaux déjà effectués par les organismes de réglementation sur la question.¹⁰⁷ FAIR Canada demande aux organismes de réglementation canadiens de rendre publics les résultats de leurs recherches ainsi que leurs conclusions.
- 4.29. Le Règlement 31-103 prévoit que « [l]a personne physique qui exerce une activité nécessitant l'inscription possède la scolarité, la formation et l'expérience qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires pour l'exercer avec compétence ». FAIR Canada se demande sérieusement si de nombreux courtiers attitrés ont une telle scolarité, une telle formation et une telle expérience pour exercer leurs activités comme on l'attend d'un professionnel.
- 4.30. FAIR Canada a toujours réclamé des exigences de compétences plus élevées au Canada. Le cadre actuel qui régit les compétences a été conçu il y a plusieurs dizaines d'années pour les vendeurs, autour du processus de vente. Les normes existantes sont structurées autour des produits particuliers que les représentants sont autorisés à vendre et non autour de la qualité générale des conseils fournis aux investisseurs particuliers. Les exigences actuelles en matière de compétences devront être rehaussées, même si la norme de conduite est renforcée pour celle sur l'intérêt supérieur ou pour les normes énoncées dans les réformes ciblées proposées, ou même si le statu quo est maintenu.
- 4.31. FAIR Canada croit que le Canada est à la traîne par rapport à d'autres grands pays dans le domaine de l'éducation, de la compétence et de la surveillance de ces normes. Le résumé que nous fournissons à l'annexe B confirme cette croyance. Par exemple, dans le cadre de son étude intitulée *Retail Distribution Review*, le Royaume-Uni a non seulement interdit les commissions intégrées versées à des

¹⁰⁷ Voir ci-dessus à la section 2.58 où il est noté que les organismes de réglementation ont terminé la recherche sur les normes de compétences au Royaume-Uni, aux États-Unis et en Australie.

tiers, mais également rehaussé les normes de compétences.¹⁰⁸

4.32. La plupart des investisseurs ne recherchent pas un « conseiller » individuel qui leur fournisse de simples recommandations de vente couvertes par le permis réglementaire particulier du représentant; ils cherchent des conseils impartiaux qui répondent à leurs besoins financiers particuliers. Le niveau minimal de compétences approprié doit également tenir compte des besoins et des attentes des investisseurs.

4.33. Les réformes ciblées proposées sur la compétence ne sont pas adéquates en ce sens que :

- Bien que la connaissance et la compréhension des produits soient nécessaires, le niveau d'éducation et le niveau de compétences doivent aller au-delà des produits de placement et tenir compte des connaissances nécessaires pour répondre aux besoins et aux attentes du public investisseur lorsqu'il fait affaires avec un professionnel fournissant des conseils financiers avisés et objectifs pour répondre à ses besoins et objectifs financiers.
- Des recommandations particulières sont nécessaires quant au niveau applicable et pertinent de formation et de qualification et quant à la manière dont les professionnels possédant actuellement les compétences minimales satisferont à la nouvelle norme afin de fournir des conseils professionnels et objectifs.
 - Au Royaume-Uni, les conseillers doivent obtenir une qualification QCF de niveau 4 qui équivaut à la première année d'un diplôme universitaire. L'Australie est en train d'instaurer l'exigence d'un baccalauréat en plus d'un examen élaboré par un organisme de normalisation du secteur.¹⁰⁹ Au Canada, même un diplôme d'études secondaires n'est pas requis.
- Le niveau de formation (ou d'expérience de travail) requis pour satisfaire à la norme appropriée doit également être revu.
 - Dans l'Union européenne, six mois de formation sont nécessaires. En Australie, il faut une année d'expérience professionnelle au minimum. Le Canada exige actuellement une formation de trois mois en cours d'emploi.
- Nous appuyons l'exigence de formation continue énoncée dans les réformes ciblées proposées, mais aucune précision n'est fournie. Les ACVM devraient envisager d'exiger que les sociétés veillent à ce que leurs employés restent compétents dans leurs rôles et agissent de façon éthique, et qu'elles s'attaquent aux lacunes à cet égard; elles devraient également envisager d'exiger qu'un nombre précis d'heures de formation continue soient effectuées au cours d'une année donnée, comme dans le modèle du

¹⁰⁸ Consulter le site Web : <http://www.fca.org.uk/you-fca/documents/policy-statements/fsa-ps11-01>.

¹⁰⁹ L'organisme de normalisation n'a pas encore élaboré l'examen.

Royaume-Uni. La formation et l'éducation sur les nouveaux produits doivent être fournies, selon les besoins, sur une base continue.

- Les organismes de réglementation devraient tenir compte de l'indépendance et de la rigueur qui accompagneront les normes de compétences et les exigences en matière de formation continue et devraient examiner le rôle approprié des organismes de réglementation, des sociétés et des tiers dans l'élaboration et la supervision des compétences, des cours et des examens.
- Les exigences particulières devraient être légiférées en ce qui a trait au niveau d'éducation et de compétences qui doit être obtenu avant qu'un certificat ou un permis ne soit délivré afin de se présenter et d'agir comme planificateur financier. Nous avons demandé au Comité d'experts de la planification financière d'évaluer de façon critique la pléthore d'organismes de désignations et d'accréditation actuellement en exploitation et d'étudier le régime législatif en vigueur au Québec et ses exigences en matière d'éducation et de compétences concernant la planification financière.
- Les organismes de réglementation devront coordonner et fournir un niveau harmonisé de normes professionnelles pour la prestation de conseils financiers professionnels et objectifs. Les consommateurs méritent de recevoir un haut niveau de professionnalisme, quel que soit l'organisme de réglementation qui supervise la prestation de ces conseils.

Titres

- 4.34. Actuellement, les conseillers utilisent tout un éventail ahurissant de titres non réglementés et souvent trompeurs qui communiquent à tort un niveau élevé d'ancienneté, d'expérience ou de pouvoir décisionnel qui ne reflètent pas la qualité des conseils fournis.
- 4.35. L'évaluation mystère qui a été diffusée en septembre 2015 a confirmé que les conseillers utilisent une large gamme de titres. Dans les 88 missions, 48 titres commerciaux différenciés ont été utilisés : 8 dans la plateforme de courtiers du marché non réglementé, 13 dans la plateforme de l'OCRCVM, 20 dans la plateforme de l'ACFM et 11 dans la plateforme des gestionnaires de portefeuille. Les titres les plus courants parmi les missions de l'OCRCVM étaient : « conseiller en placement », « conseiller financier » et « planificateur financier »; tandis que les titres les plus courants parmi les missions de l'ACFM étaient les suivants : « conseiller financier » et « représentant des services financiers ».¹¹⁰
- 4.36. Le nombre de titres doit être considérablement réduit et ils doivent indiquer si le courtier attitré est assujéti ou non à une norme

¹¹⁰ Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, 17 septembre 2015, page 26, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

- réglementaire sur l'intérêt supérieur (comme nous l'avons décrit plus haut). Seuls ceux qui fournissent des services exempts de structures de rémunération conflictuelles (y compris les commissions intégrées versées à des tiers ou des structures de rémunération qui encouragent la vente de produits exclusifs) et qui ont des modèles d'affaires qui leur permettent de fournir des conseils objectifs devraient être considérés comme satisfaisant à une telle norme (pour les raisons décrites ci-dessus). Par conséquent, seules ces personnes devraient pouvoir se qualifier de « conseillers ».
- 4.37. La désignation de « planificateur financier » devrait être limitée aux personnes (i) qui ont atteint le niveau de compétences requis (qui sera déterminé et recommandé, nous l'espérons, par le Comité d'experts pour l'examen des politiques relatives à la planification financière et aux conseils financiers de l'Ontario ou selon les exigences actuelles de la province du Québec); ii) qui sont enregistrées auprès de l'autorité réglementaire appropriée (ce qui devrait être exigé); et (iii) qui sont assujetties à une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur.
- 4.38. Par exemple, une personne détenant le titre de planificateur financier agréé auprès d'un courtier de fonds communs de placement et dont la rémunération repose sur des commissions de suivi (ou non) ne serait pas autorisée à se présenter comme planificateur financier, car elle ne peut vendre que des fonds communs de placement et cette gamme réduite de produits ne satisfait pas aux exigences de la norme sur l'intérêt supérieur. Toutefois, la personne pourrait ainsi indiquer qu'elle vend également des Fonds négociés en bourse (FNB) et que la société ne fournit pas d'incitations pour favoriser la vente d'un type de produit (comme les fonds communs de placement) par rapport à d'autres (par exemple, les FNB). De même, un courtier individuel attiré qui travaille pour une banque et dont le salaire est basé sur une grille de rémunération qui encourage la vente de produits exclusifs et d'autres produits bancaires connexes ne pourrait pas se présenter comme un planificateur financier, même s'il a atteint le niveau de compétences requis pour le titre de planificateur financier agréé ou pour toute autre désignation acceptée.
- 4.39. Notre préférence à l'égard des réformes ciblées proposées est d'exiger que seuls ceux qui sont assujettis à une obligation fiduciaire ou à une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur et qui sont dans un modèle d'affaires qui leur permet d'opérer sans conflit peuvent se présenter comme des conseillers. Tous les autres courtiers attirés individuels devraient être tenus de se présenter comme des vendeurs. La première solution de rechange soumise dans les réformes ciblées proposées du document de consultation est beaucoup trop déroutante pour les investisseurs, tout comme la troisième solution. Les catégories de courtiers attirés ne donnent pas de descriptions significatives et précises de la norme de diligence fournie aux consommateurs.
- 4.40. En bref, seuls ceux qui sont soumis à une norme sur l'intérêt supérieur et qui fournissent des conseils objectifs et professionnels devraient pouvoir utiliser le titre de « conseiller ».

Désignations

- 4.41. FAIR Canada est également au courant de la pléthore de désignations qui existent. L'OCRCVM a créé un glossaire qui équivaut à la divulgation au moyen de la consultation. Nous ne croyons pas qu'un tel glossaire aide la plupart des investisseurs lorsqu'ils s'adressent à un courtier attitré individuel en valeurs mobilières. Seraient-ils au courant que ce glossaire existe? (Nous en doutons.) Et l'utiliser les aiderait-ils à mieux évaluer la qualité des conseils qui leur sont fournis?
- 4.42. Les réformes ciblées proposées sont vagues en ce qui a trait à leurs recommandations. Elles stipulent que le Règlement 31-103 serait modifié pour inclure des dispositions précises sur les désignations que chaque catégorie et certains types de représentants peuvent utiliser lorsqu'ils traitent avec des clients. Cela suggère que les organismes de réglementation réglementeraient l'utilisation et la divulgation des désignations. Toutefois, les lignes directrices proposées à l'annexe G suggèrent que les représentants réglementent leur propre utilisation des désignations et que les sociétés disposent de politiques et de procédures pour surveiller l'utilisation des désignations par leurs courtiers attitrés individuels.
- 4.43. Il est nécessaire que les organismes de réglementation évaluent de manière critique la pléthore d'organismes de désignations et d'accréditation actuellement en exploitation. Par exemple, quelles désignations pour la planification financière répondent aux normes de compétences acceptables? Quelles désignations répondent à la norme requise pour fournir des conseils professionnels et objectifs en matière de placement? Les appellations existantes concernant la prestation de conseils aux personnes âgées sont-elles réelles?

Rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité

- 4.44. Nous croyons qu'il incombe à la haute direction de déceler et de répondre aux conflits d'intérêts, particulièrement en ce qui concerne les conflits liés à la rémunération ainsi qu'à la création et à la distribution de produits. Nous avons déjà indiqué notre point de vue au sujet des conflits d'intérêts ci-dessus.

5. Le client ne deviendra pas indulgent

- 5.1. Les administrations préoccupées par la norme sur l'intérêt supérieur, à savoir la British Columbia Securities Commission (BCSC), l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'Alberta Securities Commission (ASC), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (CVM) et la Nova Scotia Securities Commission (NSSC) estiment que la norme proposée peut également conduire à l'indulgence des clients. Selon elles, « la confiance joue déjà un rôle important dans le problème de la dépendance excessive... Bien que la confiance à l'égard d'un représentant soit évidemment importante et souhaitable, la norme sur l'intérêt supérieur proposée peut amener les investisseurs à se dispenser complètement de toute responsabilité envers leurs décisions de placement, en se fondant sur la croyance

erronée que les courtiers attirés seront tenus à une norme de diligence plus élevée qui interdit les conflits qui sont autorisés aujourd'hui. La recherche montre que lorsque les investisseurs sont engagés et informés, ils prennent de meilleures décisions de placement. »¹¹¹ [Traduction]

- 5.2. FAIR Canada fait remarquer qu'aucune recherche n'est mentionnée pour étayer l'affirmation selon laquelle une norme sur l'intérêt supérieur entraînerait l'indulgence du client ou l'exonérerait de la responsabilité de ses décisions de placement. Cet argument est sans fondement. Premièrement, si les investisseurs croient qu'il existe une norme sur l'intérêt supérieur, comment en imposer une réellement pourrait les amener à changer subitement leur comportement? Deuxièmement, nous recommandons vivement que la norme sur l'intérêt supérieur traite les conflits d'intérêts plutôt qu'elle leur permette de perdurer comme le propose le document de consultation. Troisièmement, une relation professionnelle n'amène pas un client à se montrer indulgent, mais plutôt à être plus engagé et plus avisé lorsque des conseils objectifs lui sont fournis. Le client ne sera pas imprudent après avoir obtenu des conseils. En fait, le contraire semble plus probable avec les mesures incitatives actuellement inadaptées qui existent - le conseiller tire avantage du fait de faire affaire avec une personne non impliquée et ayant peu de connaissances en matière de finances et de placement. Finalement, FAIR Canada conteste fondamentalement la notion selon laquelle il est irresponsable de la part des clients de faire confiance et de compter sur quelqu'un qui est censé agir de façon professionnelle. Une telle confiance est parfaitement raisonnable et, en fait, une chose responsable à faire lorsque le professionnel a beaucoup plus de connaissances et d'expertise que le client.

On ne peut ignorer ni simplement accepter les conflits fondamentaux

- 5.3. Nous encourageons les administrations concernées par la norme sur l'intérêt supérieur à ne pas accepter simplement les conflits fondamentaux qu'ils ont décelés entre les courtiers attirés et leurs clients, à savoir :
- « vendre une gamme limitée ou un type de produits de placement (ces courtiers attirés sont soumis à la contrainte claire qu'il peut ne rien y avoir dans la gamme limitée de produits qu'ils offrent qui soit réellement dans l'intérêt supérieur de l'investisseur);
 - être employés par des sociétés qui créent les produits de placement qu'ils vendent, ou être affiliés à ces sociétés;
 - être rémunérés par les fabricants de produits de placement plutôt que par les clients qu'ils sont censés servir. »¹¹² [Traduction]

¹¹¹ (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3969.

¹¹² (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, pages 3947 à 3969.

- 5.4. D'autres administrations ont démontré qu'il est possible d'instaurer des réformes visant à remédier aux conflits de rémunération (y compris l'interdiction des commissions intégrées versées à des tiers) et à mettre en œuvre une norme sur l'intérêt supérieur. Par conséquent, leurs marchés ont des sociétés qui répondent à une norme sur l'intérêt supérieur et fournissent des conseils professionnels et objectifs aux investisseurs. Au Canada, certaines sociétés, après avoir appliqué la norme sur l'intérêt supérieur (et les réformes connexes telles que FAIR Canada l'a souligné ci-dessus, y compris les réformes sur la rémunération conflictuelle), peuvent ne pas être en mesure de respecter une norme sur l'intérêt supérieur (par exemple, les courtiers de régimes collectifs de bourses, les courtiers en fonds communs de placement qui vendent uniquement des fonds communs de placement (et non des FNB) et ceux qui vendent uniquement des produits exclusifs). Ces sociétés peuvent continuer à exploiter et à vendre des produits de placement du moment qu'elles mentionnent clairement qu'elles agissent à titre de vendeurs.
- 5.5. FAIR Canada ne pense pas qu'il soit approprié de repérer les conflits fondamentaux qui existent sur notre marché financier et qui ont été démontrés empiriquement comme nuisibles aux investisseurs et à l'efficacité du marché, et de leur permettre simplement de perdurer. Les réformes ciblées proposées ne sont pas suffisantes, ni la promesse d'appliquer vigoureusement la norme de conduite actuelle pour « agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté ». Cette approche n'entraînera pas une protection adéquate des investisseurs à la lumière de tous les problèmes que les conflits fondamentaux et les problèmes connus engendrent. En outre, les promesses d'appliquer vigoureusement la norme devraient être accompagnées de propositions concrètes pour être prises au sérieux.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Neil Gross au 416-214-3408 (neil.gross@faircanada.ca) ou avec Marian Passmore au 416-214-3441 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

c. c. : British Columbia Security Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Registraire des valeurs mobilières, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Surintendant des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut