

FAIR

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

Le 19 octobre 2018

Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Registraire des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, ministère de la Justice et de la Sécurité publique, Île-du-Prince-Édouard

Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
22^e étage
Toronto (Ontario) M5H 3S8
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
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Avis et appel de commentaires des ACVM concernant les réformes visant à améliorer la relation entre clients et personnes inscrites (réformes axées sur le client)

FAIR Canada a le plaisir de commenter les modifications proposées au Règlement 31-103 et à son instruction générale 31-103CP (collectivement appelées ci-après les « modifications proposées »), qui visent, selon le document de consultation, « à mieux concilier les intérêts des conseillers, des courtiers et des représentants en valeurs mobilières (“personnes inscrites”) avec ceux de leurs clients, à rehausser les

résultats pour ces ceux-ci et à clarifier pour eux la nature et les modalités de la relation¹ ».

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. Commentaires généraux

- 1.1. FAIR Canada prie les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) de mener des réformes touchant la relation client-personne inscrite en vue de mieux concilier les intérêts des personnes inscrites avec ceux des clients, d'abord pour ne pas compromettre cet avis par la rémunération du représentant et d'autres conflits résultant de la prépondérance des intérêts de la société et de son représentant au détriment de ceux des clients, et ensuite pour que les clients obtiennent de meilleurs résultats et pour qu'ils comprennent mieux la nature et les modalités de leur relation avec les personnes inscrites.
- 1.2. Bien que FAIR Canada prie les ACVM d'instaurer une proposition harmonisée et qu'elle voie d'un bon œil les modifications proposées (comme les exigences relatives à la connaissance des produits, une meilleure connaissance des clients et des modifications à la convenance des recommandations – traitées plus loin), elle continue de croire fermement qu'il est nécessaire, souhaitable et possible d'adopter une norme législative visant l'intérêt supérieur concernant les conseillers, les courtiers et les représentants en valeurs mobilières (« personnes inscrites ») dans leur conduite envers les investisseurs particuliers.
- 1.3. Voici des avantages qui en découleraient :
 - des conseils impartiaux et professionnels;
 - une plus grande clarté de la nature et des modalités de la relation avec la personne inscrite et une moins grande complexité de cette relation;
 - une protection accrue des consommateurs;
 - de meilleurs résultats financiers pour les consommateurs;
 - une vraie concurrence;
 - une confiance accrue à l'égard du niveau de professionnalisme du marché des services financiers;
 - une confiance accrue à l'égard du marché des services financiers.
- 1.4. Beaucoup de problèmes se présentent pour le Canadien moyen qui recherche un conseil sur le plan financier ou sur le plan des placements, ou bien qui souhaite acheter des produits de placements de personnes inscrites en vertu des règles et des pratiques actuelles dans ce secteur. Voici des problèmes parmi ceux déjà mentionnés en détail dans notre soumission de septembre 2016 :

¹OSC Bulletin, ch. 1, volume 41, (suppl. 1), CVMO (2018).

- a) Beaucoup de Canadiens pensent que les courtiers et les conseillers sont tenus de formuler des conseils fondés sur l'intérêt supérieur de leur client. Il s'agit d'une conviction et d'une attente légitimes quand on reçoit un « conseil ». Or, à vrai dire, la plupart des personnes inscrites vendent (ou distribuent) simplement des produits en vertu d'une norme relative à la convenance (l'écart à combler entre la réalité du client et ses attentes);
- b) Les Canadiens sont très dépendants des conseils qu'ils obtiennent des personnes inscrites pour différentes raisons (la confiance);
- c) On attend des personnes inscrites qu'elles aient – et cela devrait être le cas – des connaissances et une expertise relativement aux marchés financiers et aux valeurs mobilières offertes aux Canadiens, alors que de nombreux Canadiens ont de faibles connaissances financières, ou ne peuvent ou ne veulent pas prendre le temps nécessaire pour en acquérir, afin d'avoir le même niveau de connaissances que les personnes inscrites détiennent, ce qui produit une asymétrie des connaissances et de l'expérience des personnes inscrites avec celles des consommateurs canadiens, sans vouloir dire ici que ces personnes ne sont pas très intelligentes et compétentes (asymétrie des connaissances);
- d) Les titres des personnes inscrites sont souvent trompeurs pour les Canadiens quant à la signification de la règle de conduite (par exemple, l'emploi du mot « conseiller », malgré l'absence d'une action indiquant qu'on veille à l'intérêt supérieur de ses clients) et laissent entendre fallacieusement des niveaux de spécialité, de connaissances et d'expérience ou d'autorité (titres grossis et trompeurs);
- e) Le niveau initial de formation et de compétence est trop faible, et les Canadiens ne peuvent pas comprendre la pléthore de titres et d'attestations qui existent (faible niveau de compétence);
- f) La complexité et la prolifération des produits ne cessent d'augmenter parce que les ACVM continuent de permettre la vente d'autres fonds communs de placement aux investisseurs particuliers² et en raison du recours à des dispenses de prospectus pour pouvoir vendre à ces derniers des produits du marché non réglementé³ (prolifération et complexité des produits);
- g) Les consommateurs sont nombreux à ignorer l'importance des coûts et les différents coûts qu'ils paient – qu'il s'agisse des coûts liés au produit (surtout les coûts indirects comme les commissions de suivi) ou les frais de conseil; d'après la toute dernière étude, même quand les épargnants se renseignent sur les frais qu'ils paient, ils ne semblent pas savoir ce qu'il leur est possible de faire à ce chapitre⁴ (complexité et opacité des coûts);

² L'Avis de consultation des ACVM relatif à la Modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement – Fonds alternatifs, supplément à l'*OSC Bulletin*, 4 octobre 2018 (2018), volume 41, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), accessible en ligne (en anglais) :

http://osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/csa_20181004_81-102_alternative-mutual-funds.pdf

³ Consultation non officielle – 5 octobre 2018, Règlement national 45-106 (Prospectus Exemptions), accessible en ligne (en anglais) : https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy4/PDF/45-106__NI__October_5__2018/.

⁴ <https://www.investmentexecutive.com/news/from-the-regulators/investors-not-acting-on-crm2-fee-disclosure-reports/>

- h) On observe une baisse constante de la couverture de régimes de retraite agréés alors que les changements démographiques indiquent une croissance du nombre de Canadiens âgés et du plus volumineux transfert de patrimoines au cours des prochaines décennies. Sans régime de retraite, il est peu probable de disposer d'épargnes pendant les années de sa retraite (augmentation de l'inadéquation de l'autonomie et du revenu de retraite);
 - i) Les taux de croissance et les taux d'intérêt restent faibles, ce qui accroît le risque pour les investisseurs, souvent les investisseurs chevronnés, qui recherchent des rendements supérieurs (augmentation du risque);
 - j) Les investisseurs ne savent pas comment déterminer si les fonds communs de placement et autres produits recommandés sont fiables.
- 1.5. Les ACVM reconnaissent que « la situation actuelle doit changer »⁵, mais les modifications proposées, après deux consultations jusqu'ici (une en 2012 et une autre en 2016), n'exigent pas l'adoption d'une norme de conduite suffisante (intérêt supérieur) et, par conséquent, n'interdisent pas certains mécanismes ou certaines conduites qui simplifieraient la vérification de la conformité des personnes inscrites et leur surveillance par les autorités réglementaires, et ne donneront pas lieu à l'obtention de conseils professionnels et impartiaux.
- 1.6. FAIR Canada considère que les modifications proposées encouragent les personnes inscrites dans leur conduite, et elles ne donneront pas lieu aux transformations importantes nécessaires pour veiller à ce que les Canadiens reçoivent les conseils financiers objectifs et professionnels dont ils ont besoin et auxquels ils s'attendent de plein droit parce que ces modifications n'interdisent pas les mécanismes de rémunération qui font mal concorder les intérêts des personnes inscrites avec ceux de leurs clients (reposant plutôt sur des dispositions contradictoires relatives aux conflits d'intérêts).
- 1.7. **Il est nécessaire d'adopter une norme législative visant l'intérêt supérieur, tant comme obligation normative que principe directeur pour les personnes inscrites dans leur conduite envers les clients.** Ainsi, le secteur des placements se transformerait de telle sorte que les Canadiens pourraient assurer leur sécurité financière.
- 1.8. Les gouvernements provinciaux, territoriaux et fédéral devraient préconiser la capacité des Canadiens à épargner pour leur retraite ou à atteindre d'autres objectifs financiers. Les gouvernements et les territoires ont convenu de mener des réformes visant à bonifier le Régime de pensions du Canada. Dans cet esprit, nous les prions de faciliter la mise en œuvre d'une norme législative visant l'intérêt supérieur que devront respecter les personnes inscrites. Après tant de débats, de discussions, d'analyses et de temps, les Canadiens méritent qu'on opère un profond changement.
- 1.9. Ces réformes exigent que les personnes inscrites suivent le processus comportant la connaissance des produits, la connaissance des clients, le conflit d'intérêts et la convenance des

⁵ OSC Bulletin, 3947, vol. 39, CVMO (2016).

recommandations; or, ces réformes n'exigent jamais des personnes inscrites qu'elles recommandent des options ou des stratégies de placement répondant le mieux aux besoins et à la situation de chacun par rapport aux autres options. Ces réformes portent sur des procédures, mais doivent aussi porter sur l'évaluation des résultats de ces procédures.

1.10. FAIR Canada présente ci-dessous des commentaires sur les modifications proposées et fait des recommandations visant à améliorer l'efficacité des propositions relativement à l'atteinte de leurs objectifs connexes.

2. Conflits d'intérêts – « Gérer les conflits au mieux des intérêts du client »

2.1. Les modifications proposées tentent de faire l'impossible : elles tiennent pour acquis tous les divers conflits d'intérêts et permettent ensuite aux personnes inscrites d'« aborder » ces conflits par la mise en application de divers contrôles et de politiques et procédures. Les modifications proposées devraient exiger que les personnes inscrites se montrent équitables, honnêtes et loyales, c'est-à-dire qu'elles agissent de bonne foi et au mieux des intérêts de l'investisseur (mais elles ne le font pas). **Gérer les conflits au mieux des intérêts de l'investisseur ne consiste pas à faire preuve de loyauté (soit agir au mieux des intérêts) envers l'investisseur à l'égard des conseils et des services rendus.**

2.2. La différence entre ces obligations envers les clients de ces deux normes ou approches bien distinctes a été largement démontrée dans l'application des règles actuelles des organismes d'autoréglementation (OAR); l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) disposent déjà de règles concernant les conflits d'intérêts qui imposent le règlement des conflits au mieux des intérêts des clients⁶. Veuillez consulter le tableau suivant sur la comparaison du langage de la règle proposée relative aux conflits d'intérêts avec les règles actuelles de l'ACFM et de l'OCRCVM :

Règle 42 de l'OCRCVM	Règle 2.1.4 de l'ACFM	Modification proposée
42.2 Obligation de la personne autorisée de régler les conflits d'intérêts (...) (2) La personne autorisée doit régler tous les conflits d'intérêts réels ou éventuels importants entre elle et le client de manière juste, équitable, transparente, au mieux	b. Si un tel conflit d'intérêts réel ou éventuel se présente, le membre et la personne autorisée doivent veiller à ce qu'il soit traité en suivant une appréciation commerciale raisonnable qui ne peut être influencée que par l'intérêt du client et en	13.4.2 Obligation de la société de régler les conflits d'intérêts (1) Une société inscrite doit régler, au mieux des intérêts d'un client , tous les conflits d'intérêts avec celle-ci, y compris chaque personne intervenant en son nom, et le client. (2) Une société inscrite doit éviter tout conflit d'intérêts au sein de la société, y compris

⁶ Consultez l'annexe C de la soumission de FAIR Canada aux ACVM datée du 30 septembre 2016 à la page 61, accessible en ligne à l'adresse <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/11/160930-Final-FAIR-Canada-Submission-Regulatory-Best-Interest-REVISED.pdf>.

<p>des intérêts du ou des clients. (3) Tous les conflits d'intérêts réels ou éventuels importants entre la personne autorisée et le client qui ne peuvent être réglés de manière juste, équitable et transparente, au mieux des intérêts du ou des clients, doivent être évités.</p> <p>42.3 Obligation du courtier membre de régler les conflits d'intérêts (...) (2) Le courtier membre doit régler tous les conflits d'intérêts réels ou éventuels importants entre lui et le client de manière juste, équitable et transparente, au mieux des intérêts du ou des clients. (3) Tous les conflits d'intérêts réels ou éventuels importants entre le courtier membre et le client qui ne peuvent être réglés de manière juste, équitable et transparente, au mieux des intérêts du ou des clients, doivent être évités. (...) 42.5 Politiques et procédures concernant les conflits d'intérêts (1) Le courtier membre doit établir et maintenir des politiques et des</p>	<p>respectant les Règles 2.1.4 c) et d).</p> <p>c. Le membre ou la personne autorisée, selon les directives du membre, doit aviser immédiatement le client par écrit de tout conflit d'intérêts réel ou éventuel qui se présente, tel qu'il est mentionné dans la Règle 2.1.4 a), avant que le membre ou la personne autorisée n'entame l'opération projetée donnant lieu à ce conflit d'intérêts.</p> <p>d. Chaque membre doit élaborer et maintenir des politiques et des procédures écrites pour assurer la conformité aux Règles 2.1.4 a), b) et c).</p>	<p>chaque personne intervenant en son nom, et un client si ce conflit n'est pas réglé, ou ne peut l'être, au mieux des intérêts de ce client.</p> <p>13.4.3 Obligation d'une personne inscrite de régler les conflits d'intérêts (1) Une personne inscrite doit régler, au mieux des intérêts d'un client, tous les conflits d'intérêts entre elle et le client. (2) Une personne inscrite doit éviter tout conflit d'intérêts entre elle et un client si ce conflit n'est pas réglé, ou ne peut l'être, au mieux des intérêts de ce client. (3) Une personne inscrite ne doit pas conclure d'entente ou fournir ses conseils quand elle constate qu'elle est en conflit d'intérêts connus en vertu de l'alinéa 13.4.1(1), à moins que a) ce conflit ne soit réglé au mieux des intérêts du client, et b) la société qui parraine la personne inscrite ait consenti à procéder.</p>
--	---	--

<p>procédures écrites à suivre sur la façon de déceler, d'éviter, de communiquer et de régler les cas de conflits d'intérêts importants.</p>		
---	--	--

- 2.3. Ces dispositions n'entraînent pas une prestation de conseils impartiaux et professionnels au mieux des intérêts des investisseurs ni n'empêchent l'existence de modalités et de pratiques incitatives en matière de rémunération qui rétribuent la personne inscrite pour un comportement profitable pour la société au détriment de ses clients. Concrètement, on observe une progression de ce type de comportement à la suite d'avis émis par les ACVM, l'OCRCVM et l'ACFM à la fin de 2016⁷ (et un deuxième avis de l'OCRCVM en 2017⁸) concernant les modalités de rémunération où sont énumérées de nombreuses sources de rémunération et de pratiques incitatives.
- 2.4. Voici des effets que cela entraîne chez les investisseurs : détenir des fonds communs de placement comportant des frais élevés (ce qui réduit les rendements), acheter des fonds exclusifs plutôt que des fonds tiers (les fonds exclusifs ont tendance à produire des rendements non optimaux), devoir payer des frais intégrés à des comptes exigeant des frais (fonds surfacturé au rendement vraisemblablement inférieur), ne pas pouvoir lire les intérêts gagnés sur les avoirs des fonds, se faire vendre des premiers appels publics à l'épargne (PAPE) moyennant commissions gagnées (risque élevé), faire des placements à frais d'acquisition reportés inadéquats, obtenir des fonds à la suite de paiements et de cadeaux par des émetteurs de fonds communs de placement, comme du champagne, des colliers de marque Tiffany, des billets dispendieux donnant accès à des fêtes somptueuses, des événements sportifs et des spectacles plutôt qu'un rendement, à l'avantage de l'investisseur (rappelons l'insuffisante sanction en cas de violation du Règlement national 81-105 de 1998 avant la première affaire en 2017).
- 2.5. **Une norme législative visant l'intérêt supérieur du client empêcherait la présence de mécanismes de rémunération qui minent les intérêts de l'investisseur. Les règles sur les conflits d'intérêts qui offrent un règlement au mieux des intérêts des clients permettent l'existence de ces conflits pourvu que soient en place des contrôles et de la surveillance (qui, jusqu'ici, se sont avérés inefficaces).**
- 2.6. Est aussi problématique le fait que les modifications proposées reposent sur la capacité des personnes inscrites à déceler leurs conflits d'intérêts et à les régler à l'aide de la documentation des pratiques de vente, des modalités de rémunération et des pratiques incitatives de leur

Avis 33-318 du personnel des ACVM, *Analyse des pratiques de rémunération des représentants*, 15 décembre 2016, accessible en ligne à l'adresse : <https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2016/2016dec15-33-318-avis-acvm-fr.pdf> [Avis 33-318 du personnel des ACVM]; Avis de l'OCRCVM, *Gérer les conflits au mieux des intérêts du client*, 15 décembre 2016, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/4dd98e70-f053-4980-bc75-10ceb6f3940d_fr.pdf; Bulletin n° 0705-C de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), *supra* note 17, accessible en ligne à l'adresse : <http://mfda.ca/bulletin/review-of-compensation-incentives-and-conflicts-of-interest/?fr=1>.
Avis de l'OCRCVM, *Gérer les conflits au mieux des intérêts du client*, 6 avril 2017, accessible en ligne à cette adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/F58C9465-AFC5-42F3-A5D1-6C5BFD19CF3_fr.pdf.

société et de la mise en place de contrôles (ou de « filtres ») ou de politiques et procédures. Cela peut changer quelque peu le comportement des personnes inscrites au fil du temps, mais les dispositions sont complexes, et ce changement est incertain, difficile à évaluer et sans doute assez illusoire.

Idées d'améliorations à l'actuelle proposition sur les conflits d'intérêts

- 2.7. En l'absence de l'obligation d'éviter les mécanismes de rémunération qui entraînent d'importants conflits d'intérêts qui heurtent les investisseurs et le marché, nous pensons que les investisseurs n'obtiendront pas de conseils impartiaux et professionnels au mieux de leurs intérêts. Beaucoup d'autres territoires ou pays vivent certainement la même expérience, les menant à appliquer des dispositions précises interdisant les modalités de rémunération qui incitent à aller à l'encontre des intérêts des clients. Nous devons éliminer les obstacles empêchant les personnes inscrites de veiller aux intérêts de leurs clients. Ce serait une approche plus simple, directe et efficace. **Nous recommandons aux ACVM d'interdire les mécanismes de rémunération mettant en place des incitatifs qui fonctionnent à l'encontre des intérêts des clients. Les modifications proposées devraient interdire explicitement certains conflits liés aux incitatifs financiers, et non simplement laisser les personnes inscrites déterminer si elles ont abordé ces conflits au mieux des intérêts du client.** Une telle approche améliorerait l'efficacité du marché, simplifierait la conformité et augmenterait la protection des investisseurs. De plus, nous serions conformes à nos obligations internationales face à l'Organisation internationale des commissions de valeurs et au G20.
- 2.8. Par exemple, la règle devrait interdire toute entente par rémunération, cible de vente ou autre qui pourrait constituer un outil incitatif pour les personnes inscrites à recommander un investissement plutôt qu'un autre ou une gamme de produits (comme un fonds de placement à frais d'acquisition reportés) plutôt qu'une autre.
- 2.9. Une interdiction des mécanismes et des pratiques de rémunération qui engendrent des conflits d'intérêts protégera les investisseurs et améliorera en outre le milieu au profit des personnes inscrites qui cherchent à offrir les meilleurs conseils qui soient à leurs clients. Dans une enquête *Go Public* du réseau CBC sur certaines pratiques de vente des institutions financières, on apprenait que les sociétés mettent beaucoup de pression sur leurs employés quant aux objectifs de vente et autres mesures incitatives, ce qui nuit aux intérêts des consommateurs. C'est ce qui a mené de nombreux employés à se manifester et à se plaindre des pratiques de vente qu'ils sont forcés d'adopter.
- 2.10. FAIR Canada croit aussi que les ACVM ont placé la barre trop bas avec l'obligation de simplement « aborder » les conflits d'intérêts. Le mot *aborder*, dans les dictionnaires usuels, notamment *Le Petit Robert*, a pour définition de penser à quelque chose et de commencer à s'en occuper. FAIR Canada recommande que les personnes inscrites soient obligées de faire plus que simplement « aborder » les conflits d'intérêts.
- 2.11. Si les ACVM décident d'aller de l'avant avec les modifications proposées, en plus d'éviter les conflits d'intérêts, **nous recommandons au minimum que les personnes inscrites aient l'obligation d'« atténuer activement » les conflits d'intérêts.** Le mot *atténuer* signifie amoindrir

la gravité (d'une infraction ou d'une faute) ou encore de faire (de quelque chose de mauvais) quelque chose de moins grave, sérieux ou douloureux. Il est essentiel que les modifications proposées ne reproduisent pas le problème linguistique du mot *aborder*.

Divulgence de conflits d'intérêts

2.12. Il est également essentiel que la divulgation ne soit pas le moyen choisi pour aborder ou atténuer un conflit d'intérêts, la recherche ayant démontré à maintes reprises que cela est inefficace et problématique. Veuillez vous reporter à notre discussion sur la divulgation des conflits d'intérêts dans notre précédente soumission en réponse au document 33-404⁹.

2.13. Le paragraphe 13.4.5(5) prévoit qu'« une société inscrite ne doit pas se baser uniquement sur la divulgation de renseignements pour aborder, au mieux des intérêts du client, les conflits d'intérêts mentionnés aux paragraphes 13.4(1) et 13.4.1(2) ». Toutefois, en n'interdisant pas les conflits les plus nuisibles, les modifications proposées donnent trop de poids à la divulgation. La règle elle-même mentionne que l'utilisation d'un mécanisme de contrôle, en plus de la divulgation, pour « aborder » les conflits d'intérêts, serait conforme à la règle. Voilà qui est profondément problématique.

2.14. Les directives sur la divulgation des conflits d'intérêts démontrent que les ACVM reposent encore trop sur la divulgation comme moyen d'« aborder » les conflits d'intérêts. En revanche, les directives énoncent avec raison ceci :

« En plus de parfois échouer à atténuer les risques liés aux conflits d'intérêts, dans certains cas, la divulgation peut augmenter le potentiel de risques pour les intérêts supérieurs d'un client. »

Cela va jusqu'à contredire pourtant cet énoncé. 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 évaluer les pratiques commerciales, la gestion des conflits et le rendement global en continu de la personne inscrite. Ainsi, les renseignements présentés aux clients sont essentiels à leur capacité de prendre une décision éclairée sur la gestion et l'évaluation de leur relation avec la personne inscrite ».

Imposer une telle responsabilité à l'investisseur entraîne des coûts déraisonnables pour les investisseurs, qui doivent consacrer des ressources pour s'assurer que la personne inscrite n'agit pas à l'encontre de leurs intérêts; or, il est avéré que les investisseurs ne sont pas en mesure de le faire.

2.15. Plusieurs recherches empiriques, en économie comportementale et autres, plaintes des clients et procédures exécutoires démontrent que de telles attentes envers les clients sont

⁹ <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/11/160930-Final-FAIR-Canada-Submission-Regulatory-Best-Interest-REVISED.pdf> aux pages 12 à 18.

déraisonnables. Il est irréaliste d'attendre du client qu'il comprenne, analyse et évalue convenablement la divulgation de conflits d'intérêts. Nous croyons que si les ACVM décourageaient les incitatifs financiers et les pratiques de rémunération qui entraînent des conflits d'intérêts, cela réduirait la nécessité de divulguer des conflits d'intérêts, en plus de simplifier la conformité et la surveillance.

3. Connaissance du client

- 3.1. FAIR Canada facilite les améliorations à apporter au processus de connaissance du client qui exige notamment que les personnes inscrites prennent des mesures raisonnables pour obtenir du client des renseignements sur sa situation personnelle et financière, ses besoins et ses objectifs de placements, sa connaissance des placements, son profil de risque et son horizon de placement.
- 3.2. Beaucoup de plaintes d'investisseurs mettent en lumière des problèmes relatifs au processus de connaissance du client : prise de notes inadéquate; demande au client de remplir des documents généraux contenant des renseignements apparemment cohérents, mais imprécis, sans aucune analyse ni aucune discussion parce que le client a fait confiance à la personne inscrite, a cru qu'elle avait rempli ces documents en validant l'exactitude des renseignements donnés au mieux de ses intérêts; signature de formulaires vierges remplis par la suite par un assistant à l'aide de renseignements inexacts; incompréhension des documents signés puisque non expliqués sans discuter de leur signification.
- 3.3. **FAIR Canada recommande qu'une règle fasse partie des modifications proposées pour exiger des personnes inscrites qu'elles recueillent les renseignements du client présentés à l'alinéa 13.2(2)c) avec diligence, soin, habileté et prudence, qu'elles les évaluent puis consignent ce processus** (situation personnelle, renseignements financiers, connaissances des placements, profil de risque et horizon de placement).
- 3.4. **Il appartient aux personnes inscrites de s'assurer de prendre en note avec exactitude les renseignements du client.** Il faut tenir des discussions pour expliquer le sens de ces modalités et la signification du processus de connaissance du client. Par exemple, beaucoup d'investisseurs ignorent ce que signifient une « expertise étendue en matière de placement » ou des « connaissances approfondies en placement » : cela ne devrait pas seulement signifier qu'ils ont eu un compte de placement pendant de nombreuses années, mais plutôt qu'ils ont acquis de l'expérience dans l'analyse et la prise de décisions indépendante en matière de placement relativement à divers types de valeurs mobilières. De plus, de nombreux investisseurs n'entendent pas leurs objectifs de placement selon des catégories (agressivité, croissance, équilibrés ou source de revenus) et ignorent ce que ces catégories signifient. **Nous recommandons d'exiger que le processus de connaissance du client indique l'objectif de vie réel qui a fait en sorte que l'investisseur a ouvert un compte** : épargne pour la retraite, le versement initial en vue de l'acquisition d'une maison, les études d'un enfant, etc.
- 3.5. **Les personnes inscrites devraient prendre des moyens raisonnables pour vérifier que les renseignements sont exacts.** Par exemple, la personne inscrite devrait demander les documents

pour y vérifier son revenu et (ou) sa valeur nette. Ces documents pourraient être les talons de paie, les relevés de compte ou les avis d'évaluation des ACVM.

- 3.6. **FAIR Canada recommande aussi d'imposer aux sociétés d'envoyer les renseignements du processus de connaissance du client dans les 30 jours suivant l'ouverture de son compte ou dans les 30 jours suivant la révision des renseignements. Les sociétés devraient ensuite les envoyer au client une fois relus par la personne inscrite conformément au paragraphe 13.2(4.1).** Ainsi, on se conformerait mieux à l'exigence de « prendre des moyens raisonnables pour obtenir auprès du client la confirmation de l'exactitude des renseignements recueillis [...], notamment toute modification importante des renseignements » prévue au paragraphe 13.2(3.1).
- 3.7. **FAIR Canada recommande aux sociétés de recourir à la technologie pour faire en sorte que toute modification aux fichiers de connaissance du client génère une intervention de surveillance dans ces sociétés.** Ainsi, on s'assurerait qu'aucune modification inadéquate n'ait lieu pour justifier une recommandation de la personne physique inscrite qui n'est pas cohérente avec les données d'origine du dossier de connaissance du client.
- 3.8. Le processus de connaissance du client est essentiel pour déterminer la convenance, et les exigences, comme l'étaient nos recommandations ci-dessus (si elles sont acceptées), devraient susciter des discussions plus utiles sur la convenance.
- 3.9. Nous comprenons que le travail entrepris par le groupe consultatif auprès des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sur l'établissement du profil de risque a été à l'origine de ces changements. **Nous recommandons, comme l'indique le rapport du facilitateur¹⁰, que les modifications proposées comportent une définition du « profil de risque » dans la règle en plus de la prestation de conseils établie dans l'instruction générale, qui comprend les éléments de la capacité du client à prendre des risques ainsi que sa tolérance au risque.**
- 3.10. Nous favorisons l'inclusion d'événements déclencheurs qui exigent que la personne inscrite révise les renseignements recueillis. En pratique, nous croyons que cela devrait nécessiter des mesures raisonnables pour examiner les renseignements recueillis en vertu de cette disposition auprès du client chaque année plutôt que tous les trois ans (pour les gestionnaires sans portefeuille ou les courtiers du marché non réglementé). Nous sommes persuadés que les changements importants qui s'opèrent dans le marché ou dans les conditions économiques peuvent nécessiter un changement de stratégie de placement et cela devrait constituer un événement déclencheur.

4. **Connaissance du produit**

- 4.1. FAIR Canada appuie la règle de la connaissance du produit (comme l'amélioration recommandée ci-dessous), qui obligera une société à seulement rendre disponible une valeur mobilière à un client dès qu'il a pris les moyens raisonnables pour comprendre ce qu'elle comporte,

¹⁰ http://osc.gov.on.ca/documents/en/Investors/iap_20170123_risk-profiling-report.pdf, à la page ii.

notamment « comment cette valeur mobilière se compare aux produits similaires sur le marché », à approuver la valeur mobilière ainsi qu'à exiger sa surveillance et son évaluation sur une base régulière. De plus, les personnes physiques inscrites devront prendre les moyens raisonnables pour comprendre les valeurs mobilières offertes par la société inscrite et savoir comparer ces produits avec ceux du marché; la structure, les caractéristiques, les résultats, les rendements et les risques que comporte cette valeur mobilière, ses coûts initiaux et périodiques, ainsi que leur incidence, puis seulement recommander une valeur mobilière approuvée par cette société¹¹.

- 4.2. Exiger des personnes inscrites qu'elles traitent le processus de connaissance du produit comme un outil fondamental pour s'assurer que les personnes inscrites remplissent leurs obligations sur la convenance, formulent des recommandations au mieux des intérêts du client et s'acquittent de leurs obligations à l'égard des conflits d'intérêts. Les Canadiens sont nombreux à ne pas comprendre les produits de placement, mais les personnes inscrites ne connaissent peut-être pas autant les valeurs mobilières qu'elles recommandent aux clients aussi bien qu'elles le devraient. Cela a certainement été démontré à l'entrée sur le marché des fonds négociés en bourse (FNE) à effet de levier et des FNE à rendement inverse, alors mal compris et mal vendus aux investisseurs particuliers, à qui on a dit qu'il fallait les garder à long terme dans leur régime enregistré d'épargne-retraite (REER). À dire vrai, ces produits sont encore mal vendus. Il est assez probable que beaucoup de personnes physiques inscrites ne connaissent pas les fonds communs de placement alternatifs (fonds alternatifs) accessibles aux investisseurs particuliers. Il est nécessaire de recourir à une règle sur la connaissance du produit pour s'assurer d'offrir une protection adéquate aux investisseurs et de s'assurer de gagner la confiance des consommateurs dans nos marchés.
- 4.3. **Nous recommandons que les personnes physiques inscrites sachent, de manière générale, en quoi les valeurs mobilières offertes à la société sont comparables à celles offertes sur le marché, et non pas uniquement à celles offertes par la société.** Que la recommandation soit convenable, et que la recommandation mette l'intérêt du client au premier rang, cela doit signifier davantage que de passer en revue les options disponibles dans la liste de la société. Si un produit offert à la société est « convenable », mais qu'un produit de placement offert sur le marché était mieux adapté au client (un rendement net meilleur ou égal et comportant un risque significativement inférieur), alors la personne inscrite devrait en informer le client. **FAIR Canada recommande par conséquent de modifier l'alinéa 13.2.1(3)a de façon à s'assurer que la personne physique inscrite comprend « [...] de façon générale, les valeurs mobilières offertes par l'entremise de sa société qu'elle peut acheter ou vendre pour le client ou lui recommander ainsi que leur mise en comparaison, de façon globale et en faisant preuve de diligence raisonnable, aux produits comparables sur le marché ».**
- 4.4. Une telle modification aiderait aussi la société à déterminer la compétitivité de sa gamme de produits et, ainsi, à remplir ses obligations concernant la connaissance des produits conformément au sous-alinéa 13.2.1(1)(iii). Cela faciliterait également la conformité à la directive présentée dans l'instruction générale 31-103 à l'article 13.3, qui prévoit ceci : « Si la

¹¹Nous ne comprenons pas pourquoi le terme de société « qui parraine » est employé au paragraphe 13.2.1(4) et nous demandons des éclaircissements sur sa signification.

personne inscrite ne peut recommander un type convenable de compte ou de valeur mobilière au client parce que ceux-ci ne sont pas offerts à la société, la personne inscrite doit refuser de recommander ces valeurs mobilières ou ces services au client. » Si la personne physique inscrite n'a encore jamais évalué les produits ou services comparables sur le marché, il est peu probable qu'elle constate qu'il n'y a aucun produit de la gamme offerte par la société qui n'est pas « convenable » pour le client. Il faudra que les personnes inscrites suivent la formation nécessaire.

5. Critères de convenance

- 5.1. Malgré le large éventail de paramètres pour déterminer ce qui est convenable, la convenance des recommandations continue de faire l'objet de plaintes en raison de divers problèmes. L'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) mentionne qu'au cours des cinq dernières années, les problèmes liés à la convenance ou à l'adéquation des marges ou de l'effet de levier représentaient 55 p. 100 de sa charge de travail liée aux investissements. Les examens de conformité visant les courtiers du marché non réglementé continuent de montrer un manque de respect des exigences sur la convenance¹².
- 5.2. L'obligation de convenance révisée doit s'appliquer comme suit : « Avant de prendre une mesure consistant à ouvrir un compte pour un client, à acheter, à vendre, à déposer, à échanger ou à transférer des titres à l'égard du compte du client, ou de prendre, de décider de prendre ou de recommander toute autre mesure pour lui relativement à un placement, la personne inscrite établit de façon raisonnable que la "mesure" respecte certains facteurs et qu'elle "donne préséance à l'intérêt du client". »
- 5.3. **FAIR Canada recommande que les règles proposées soient éclaircies, de sorte que les personnes inscrites aient une obligation claire à l'égard de leurs clients en ce qui a trait à l'ensemble des recommandations financières, des investissements, des conseils liés à la planification de la retraite ou des plans d'action à la base de toute recommandation relative à une transaction sur valeurs mobilières, à une stratégie d'investissement, à un investissement ou à l'ouverture d'un compte en particulier.** De tels « conseils » sont souvent prodigués afin de gagner la confiance du client et d'obtenir des actifs sous gestion pour la société.
- 5.4. Par exemple, une personne physique inscrite peut recommander à un client potentiel de prendre sa retraite tôt ou de transférer la valeur de sa pension (c.-à-d. de choisir un versement forfaitaire au lieu d'une prestation de retraite déterminée) qui, alors, est remise à la personne inscrite pour y être investie. Une telle recommandation peut avoir une incidence importante sur la sécurité de la retraite d'une personne. **FAIR Canada recommande qu'une obligation fiduciaire s'applique à toute planification de retraite généralisée, à toute recommandation en matière de finances ou de placements qui favorise l'apport d'actifs à la société,** notamment la retraite anticipée, le choix d'un versement forfaitaire au lieu d'une pension ou le refinancement d'une maison pour

¹²Voir l'exemple dans l'avis 33-705 de l'Alberta Securities Commission, *Exempt market dealer sweep*, le 10 mai 2017, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/5331553%20_%20EMD_Project_Staff_Notice%2033-705.pdf.

en utiliser la valeur afin d'investir. **Par ailleurs, les personnes inscrites devraient également fournir une explication écrite de la recommandation et du raisonnement sous-jacent au client, qui devrait comprendre une analyse des coûts réels et de la rémunération.**

- 5.5. **FAIR Canada recommande que la convenance exige, comme l'un des facteurs énumérés, un examen d'une gamme acceptable d'autres mesures à disposition de la personne physique inscrite par le truchement de la société enregistrée ou disponibles en général sur les marchés au moment de l'analyse.** Pour donner préséance aux intérêts du client, les personnes inscrites doivent donner des recommandations qui conviennent non seulement d'après l'offre de la société, mais qui conviennent au mieux aux intérêts du client dans ce que le marché a à offrir en général. La personne physique inscrite ne devrait pas pouvoir recommander un produit au client et ainsi remplir son obligation de servir au mieux des intérêts du client, d'abord si les produits offerts répondaient uniquement aux exigences de convenance alors que des produits de placement existants sur le marché auraient été meilleurs pour ce client. Le cas échéant, la personne physique inscrite devrait avoir l'obligation d'aviser le client en ce sens. Dans le cas contraire, le conflit d'intérêts au centre duquel la personne inscrite se trouve est réglé au détriment de l'investisseur.

Coûts comme facteur de convenance

- 5.6. FAIR Canada appuie l'ajout des coûts des comptes et des caractéristiques et de l'effet éventuel et réel des coûts sur les rendements du client à titre de facteur d'évaluation de ce qui est convenable. Étant donné l'importance des coûts dans la détermination des rendements à long terme des placements et bien que les coûts puissent être de bons indicateurs du rendement du fonds futur, toutes proportions gardées, le produit le moins cher doit être recommandé d'emblée. C'est pourquoi nous acceptons la ligne directrice selon laquelle « à moins qu'une personne inscrite n'ait une raison valable de déterminer qu'une valeur mobilière à un coût plus élevé conviendrait mieux à un client, nous exigeons des personnes inscrites qu'elles négocient ou recommandent la valeur mobilière la moins chère pour le client, dans des conditions qui satisfont aux exigences du paragraphe 13.3[1] ».
- 5.7. Cependant, en l'absence de suppression de mécanismes de rémunération conflictuels, comme des commissions intégrées, et de l'obligation d'agir dans l'intérêt supérieur du client, nous doutons de l'effet réel que les facteurs de coût énumérés auront sur les résultats pour la clientèle. Il est fort possible que les personnes inscrites puissent ultérieurement justifier leurs recommandations d'après un certain nombre de facteurs et que leurs incitatifs pour le faire soient encore présents étant donné la vaste portée des critères de convenance.
- 5.8. Cette ligne directrice indique que si une personne inscrite détermine qu'une valeur mobilière à coût élevé est un meilleur choix pour un client que les autres valeurs mobilières convenables, elle doit « inclure une évaluation des coûts connexes, notamment la rémunération relative correspondante, et les diverses options offertes lors de la consignation des raisons valables de son choix selon les critères de convenance ». **FAIR Canada recommande que les personnes inscrites doivent divulguer par écrit au client les raisons pour lesquelles le placement recommandé est le plus convenable et met l'intérêt supérieur du client de l'avant, même s'il**

existe une option à coût moindre, et expliquer les coûts réels à l'investisseur, y compris la rémunération qui est associée à la recommandation, en comparaison avec les autres options disponibles.

- 5.9. FAIR Canada est en faveur d'une approche par portefeuille en matière de convenance. **Nous recommandons que les personnes inscrites s'efforcent de comprendre la composition du portefeuille de placement du client, constitué des comptes tant de la société que d'autres entreprises (p. ex., actifs contenus dans un régime de retraite à cotisations déterminées en milieu de travail) afin de faire des recommandations qui tiennent compte de l'intégralité du portefeuille de placements du client.**

Investissement à effet de levier

- 5.10. Les investisseurs continuent de subir les pertes des personnes inscrites qui recommandent d'emprunter pour investir. La rémunération ajoutée issue de ces recommandations oriente ces recommandations plutôt que l'intérêt supérieur du client (par de grosses commissions, une rémunération complémentaire sur honoraires grâce à un très grand volume d'actifs sous gestion, jumelé au paiement de commissions pour recommandations et du paiement par les prêteurs). **FAIR Canada recommande de ne pas permettre aux personnes inscrites d'obtenir quelque forme de rémunération que ce soit lorsqu'elles recommandent à un investisseur d'emprunter pour investir. En l'absence de gain personnel pour une telle recommandation, cette recommandation sera uniquement faite si elle privilégie les intérêts de l'investisseur. Nous demandons donc aux ACVM d'interdire immédiatement l'obtention de commissions ou d'honoraires relatifs aux montants empruntés pour investir selon une stratégie de levier financier.** Les sociétés et les personnes inscrites ne devraient pas tirer profit d'une recommandation au client d'emprunter pour investir étant donné le conflit intrinsèque à une telle action. Dans le cas des comptes à honoraires, les frais devraient être calculés en fonction des actifs nets sous gestion – les courtiers ne devraient pas avoir le droit de facturer des frais en fonction des actifs sur les sommes qui sont empruntées aux fins d'investissement, comme en Australie¹³.
- 5.11. **FAIR Canada recommande également d'interdire les commissions pour recommandation des créanciers à des personnes inscrites qui incitent les représentants à recommander des stratégies avec effet de levier.** Nous constatons que les modalités relatives aux commissions pour recommandations établies dans les modifications proposées, telles qu'elles sont formulées actuellement, n'interdisent pas aux prêteurs (personnes non inscrites) de payer des commissions pour recommandation aux personnes inscrites. Il le faudrait.
- 5.12. **FAIR Canada recommande également de revoir la divulgation de renseignements lors de la recommandation d'employer de l'argent emprunté, comme le prévoit actuellement l'article 13.13, dans une optique de compréhension des comportements. Il est impératif de**

¹³Australian Securities and Investments Commission, *Report 328 – Response to submissions on CP 189 Future of Finance Advice: Conflicted remuneration*, 4 mars 2013, accessible en ligne à l'adresse : <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-328-response-to-submissions-on-cp-189-future-of-financial-advice-conflicted-remuneration/> [Réponse de l'ASIC].

mettre à l'essai ce processus de divulgation auprès des investisseurs. Pour ce faire, il serait indiqué de commencer par la divulgation de la Commission des services financiers et des services aux consommateurs, au Nouveau-Brunswick, au sujet des risques à considérer avant d'emprunter de l'argent pour investir :

« Voici trois points importants à prendre en considération avant d'emprunter de l'argent pour investir :

1. Vous pouvez perdre de l'argent.

Que les rendements de vos placements spéculatifs soient positifs ou négatifs, vous devrez rembourser le prêt ainsi que les intérêts.

2. Il peut vous en coûter plus cher pour placer votre argent.

Même si vous obtenez des rendements positifs sur vos placements spéculatifs, vous n'aurez pas droit à la totalité. Vous devrez toujours payer les frais d'intérêt sur le prêt. Ces derniers pourraient être plus élevés que vos rendements. Il peut aussi y avoir des frais d'établissement, des frais récurrents de tenue de compte ainsi que des frais pour abandon précoce du prêt ou du placement.

3. Vous pourriez nuire à votre dossier de crédit.

Si vous comptez sur le rendement des placements spéculatifs pour couvrir vos coûts d'emprunt, vous ne pourrez peut-être pas rembourser votre prêt si la valeur de votre placement décroît.

Les risques du financement par emprunt sont élevés. Assurez-vous de bien comprendre tous les coûts associés à l'emprunt avant de prendre une décision finale et soyez prêt à couvrir vos pertes potentielles avec d'autres épargnes. »

6. Commissions pour recommandation

6.1. FAIR Canada appuie la réforme des règles concernant les commissions pour recommandation et toute tentative de résolution d'un arbitrage réglementaire. Cependant, nous sommes d'avis que le document de consultation comporte des lacunes en matière de preuves empiriques, de données qualitatives ou d'analyse des restrictions relatives aux commissions pour recommandation proposées (pas plus de 36 mois et 25 p. 100 de ces commissions pour des recommandations obtenues du client)¹⁴.

6.2. **FAIR Canada continue de recommander l'établissement d'une norme sur l'intérêt supérieur des clients pour que les ententes de recommandation de clients ne puissent s'appliquer que si elles sont dans l'intérêt d'un client, et donc lorsqu'il y a absence de conflits d'intérêts.** Nous sommes en faveur d'une consignation par écrit de ces ententes, d'un enregistrement dans les livres des personnes inscrites et de la divulgation des ententes aux clients avec une transparence totale quant à la commission pour recommandation, à son montant et au but de l'entente.

¹⁴Nous convenons que les commissions pour recommandation ne devraient pas entraîner d'augmentation du montant des honoraires ou de la commission qui autrement seraient payés par un client à la partie qui a reçu la recommandation de client pour ce même produit ou service.

6.3. **Comme il a déjà été mentionné, FAIR Canada recommande que le paiement de commissions pour recommandation par un prêteur aux personnes inscrites qui incitent à emprunter pour investir soit immédiatement interdit.** Comme indiqué à la page 104 du document 81-408 des ACVM : « En recommandant à leurs clients d'emprunter pour investir dans des fonds selon l'option avec frais d'acquisition reportés [et d'options avec commissions intégrées de façon plus générale], les courtiers et leurs représentants augmentent la rémunération totale qu'ils peuvent tirer du placement. Plus précisément, ils peuvent recevoir de la part de l'institution financière une commission d'indication de clients relativement au prêt accordé à leur client, qui s'ajoute à la commission de 5 p. 100 versée au moment de l'acquisition (plus la commission de suivi) qu'ils peuvent recevoir du gestionnaire de fonds d'investissement au moment de la souscription¹⁵. » En dépit de l'alerte transmise aux ACVM à cet effet, les modifications proposées permettent ces paiements : « les sociétés inscrites et les personnes physiques inscrites peuvent accepter une commission pour recommandation tant des personnes inscrites que des personnes non inscrites ». Les paiements de cette nature doivent être immédiatement interdits puisqu'ils nuisent à l'intérêt supérieur de la clientèle, donnent lieu à des incitatifs incompatibles, portent préjudice aux investisseurs et minent la confiance accordée à nos marchés financiers.

7. Information sur la divulgation de la relation d'affaires

- 7.1. FAIR Canada soutient l'établissement d'une exigence prévoyant que les sociétés inscrites doivent rendre leurs renseignements d'intérêt public accessibles, notamment les types de conseils offerts aux clients, les services qu'elles offrent et les types de placements disponibles, et ce, en langage clair sur la page principale de leur site Web. Nous ne sommes pas d'avis que les sociétés doivent avoir la possibilité de divulguer ces renseignements sur demande par courriel ou sur papier au lieu d'avoir l'obligation de les publier sur le site Web (comme proposé dans la directive), en plus d'être aussi transmis par courriel, si un investisseur le demande. **FAIR Canada recommande aux ACVM d'exiger que ces renseignements soient affichés sur la page principale du site Web de la société, publiés et disponibles en format papier aux bureaux de la société et accessibles sur demande par courriel ou par courrier.**
- 7.2. **FAIR Canada recommande que les divulgations et les modalités importantes soient mises à l'essai auprès d'investisseurs pour veiller à ce qu'elles soient bien comprises.** Par exemple, il serait bon de tester si les investisseurs comprennent ce que signifie le terme « produit exclusif » et de déterminer leur capacité à comprendre combien ils paient quand ils « optent » pour des commissions intégrées. FAIR Canada recommande aussi qu'on exige des sociétés inscrites qu'elles dressent la liste des principales catégories de valeurs mobilières qu'elles n'offrent pas; ainsi, on pourrait lire, par exemple, qu'elles n'offrent pas de fonds négociés en bourse ou de titres individuels (notamment des actions de Bell Canada ou d'Apple), étant donné que beaucoup d'investisseurs ne savent même pas qu'il existe d'autres produits de placement que des fonds communs de placement, qu'ils voient d'ailleurs comme étant des REER.

¹⁵ http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/sn_20170110_81-408_consultation-discontinuing-embedded-commissions.pdf à la page 104.

- 7.3. FAIR Canada fait observer qu'aux États-Unis, on propose l'obligation de créer un formulaire résumant la relation d'affaires avec le client. La Securities and Exchange Commission (SEC) a mené des tests sur ces documents et les intervenants ont demandé à la SEC de rendre publics les résultats du test subi par l'investisseur. De nombreux intervenants décrivent le document proposé. Nous recommandons que les ACVM testent auprès des investisseurs l'information qui devra être rendue publique pour déterminer son efficacité et prendre note des conclusions du test mené auprès des investisseurs par la SEC.
- 7.4. FAIR Canada rappelle que les clients sont nombreux à ne pas lire les longues notes d'information sur la divulgation de la relation d'affaires remises à l'ouverture d'un compte; celles-ci ne devraient pas servir à combler l'écart entre la situation du client et ses attentes.
- 7.5. FAIR Canada préconise la présentation d'information permettant aux investisseurs de prévoir le total des coûts avant de conclure toute entente avec une société. Nous demandons aux ACVM de consulter notre lettre à l'ACFM sur l'élargissement de la divulgation des coûts¹⁶ et pressons les ACVM, l'ACFM et l'OCRCVM de consulter ce qui a été fait dans les pays pionniers dans le domaine et de mettre à l'essai l'information proposée afin de s'assurer que la divulgation sert au mieux les intérêts des investisseurs. La « façon » de divulguer les coûts devrait représenter un facteur aussi important que le « type » des coûts qui sont divulgués. La qualité, la simplicité et l'intelligibilité doivent faire l'objet de la plus grande attention et devraient peser sur la prise de décision et les comportements de l'investisseur.
- 7.6. **FAIR Canada recommande aux ACVM de mettre à l'essai un résumé d'information sur la relation avec le client auprès d'investisseurs en vue de prescrire le format de l'information et le langage qui y sera employé afin qu'elle soit plus susceptible d'être consultée et comprise par les investisseurs.** Le format peut revêtir autant d'importance que le contenu, et il se peut que l'affichage en ligne du format doive être différent du format imprimé.

8. Résolution de différends pour les investisseurs

- 8.1. **FAIR Canada réitère ses recommandations visant à rendre obligatoires les processus de traitement des plaintes des OAR pour se conformer aux paragraphes 13.16(3) et (4) du Règlement 31-103, à faire en sorte que les sociétés cessent d'utiliser le terme « ombudsman interne » et à octroyer à l'OSBI un pouvoir décisionnel exécutoire en vertu de l'article 13.16.**

¹⁷On en a la preuve dans le récent Avis 31-351 du personnel des ACVM, publié le 7 décembre 2017¹⁸ sous le titre Conformité aux obligations relatives à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement, où l'on peut lire : « L'existence d'un service indépendant de règlement des différends qui soit équitable et efficace est importante pour la protection des investisseurs au Canada et essentielle à l'intégrité et à la confiance des marchés des capitaux. »

¹⁶ <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2018/07/180712-FAIR-Canada-Submission-re-MFDA-Discussion-Paper-on-Expanding-Cost-Reporting.pdf>.

¹⁷ <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/10/171011-Final-Joint-FAIR-Canada-and-PIAC-Letter-re-Use-of-Internal-Ombudsman-2.pdf> et <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2018/02/180221-Final-letter-to-JRC.pdf>.

¹⁸ http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_csa_20171207_31-351_ombudsman-banking-services-investments.htm

9. Représentations trompeuses

- 9.1. FAIR Canada tient à l'inclusion de l'article 13.18 visant à interdire à une personne inscrite ou à une société inscrite à faire des représentations trompeuses quant à ses compétences, à son expérience ou à ses attestations d'inscription; à la nature de la relation réelle ou potentielle avec la personne inscrite; et aux produits ou aux services fournis ou en voie d'être fournis par la personne inscrite.
- 9.2. L'emploi des titres « conseiller financier » ou « conseiller en placement » non assujetti à une norme fiduciaire ou réglementaire visant l'intérêt supérieur du client constitue une communication trompeuse qui doit être abordée conformément à l'article 13.18 concernant les représentations trompeuses et par le truchement des réformes relatives aux règles sur les titres; autrement, la règle proposée sera inadéquate. La consultation sur la réforme des titres, notamment concernant les titres de remplacement, faisait partie du document de consultation 33-404 des ACVM à la suite des commentaires obtenus, et ces réformes ne devraient pas être retardées davantage. **FAIR Canada recommande que la réforme relative aux titres coïncide avec la mise en application des modifications proposées.**

10. Autres réformes reportées

- 10.1. FAIR Canada est déçue que les réformes énoncées ci-après, longtemps attendues et tardives, et qu'une fraction des objectifs de l'actuelle consultation soient reportés à titre de « projets à plus long terme » :
- examen des normes relatives au niveau de compétence;
 - examen des titres et des dénominations, notamment l'emploi du terme « conseiller » pour décrire une personne non inscrite à une catégorie de conseiller.
- 10.2. Le Canada est à la traîne par rapport à d'autres pays en matière de formation, de compétence et de surveillance concernant ces normes.
- 10.3. **FAIR Canada presse les ACVM de ne pas retarder davantage les réformes relatives à la compétence.** Il est impératif de mieux satisfaire aux besoins en formation et en perfectionnement des compétences pour veiller à ce que les personnes inscrites remplissent leurs obligations en vertu des modifications proposées et pour assurer la prestation de conseils professionnels et objectifs. Nous vous demandons de vous reporter aux normes relatives au niveau de compétence et à la formation continue au Canada et dans les autres pays pionniers figurant à l'annexe B de notre soumission en réponse au document 33-404 des ACVM¹⁹. Bien que l'obligation de suivre des programmes de formation en vertu de l'article 3.4.1 soit un bon départ,

¹⁹Annexe B de la lettre de FAIR Canada aux ACVM datée du 30 septembre 2016 à la page 48, accessible en ligne à l'adresse <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/11/160930-Final-FAIR-Canada-Submission-Regulatory-Best-Interest-REVISED.pdf>.

il est nécessaire d'exiger des attestations plus solides en matière de formation et de compétence.

11. Période de transition

- 11.1. FAIR Canada demande que le paiement de commissions pour recommandation par un organisme prêteur aux personnes inscrites qui incitent à emprunter pour investir ou augmenter un investissement soit immédiatement interdit. FAIR Canada est d'avis qu'il devrait y avoir un délai de six mois pour la diffusion de l'information accessible au public, et un délai de deux ans pour l'application des modifications restantes.

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 Marian Passmore au 647-256-6691 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs