

Les ACVM annoncent une approche harmonisée des réformes axées sur le client et de la politique sur les commissions intégrées

29 JUIN 2018 19 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Services bancaires et financiers](#)
- [Services financiers](#)

Auteurs(trice): [John A. Black](#), [Andrew W. Aziz](#), Lori Stein

Dans ce bulletin d'actualités

- Les ACVM sont parvenues à un consensus relativement aux [réformes axées sur le client](#) quant aux règles applicables aux sociétés et aux personnes physiques inscrites, et à prendre une [décision](#) sur les commissions intégrées
- Conséquences attendues et éventuelles difficultés posées par les principales réformes axées sur le client
- Projet de nouvelles restrictions aux ententes d'indication de clients
- Absence d'exclusion pour les gestionnaires de portefeuille ayant un pouvoir discrétionnaire
- Prochaines étapes des réformes axées sur le client et de la politique sur les commissions intégrées

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) ont récemment annoncé une vaste approche harmonisée destinée à répondre aux préoccupations concernant la protection des investisseurs en matière de relations entre les sociétés et les personnes physiques inscrites et leurs clients. Le [projet de modifications](#) (les « **réformes axées sur le client** ») à la Norme canadienne 31-103 *sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (« **NC 31-103** ») exigera des personnes inscrites qu'elles donnent préséance aux clients lorsqu'elles s'acquittent de leurs obligations de connaissance du client (« **CC** »), de connaissance du produit (« **CP** ») et de convenance au client, et qu'elles traitent tous les conflits d'intérêts au mieux des intérêts du client. Un [avis du personnel](#) distinct, mais connexe, annonçait la décision des ACVM d'interdire pratiquement toutes les commissions intégrées dans les ventes de fonds d'investissement (la « **politique sur les commissions intégrées** »), autres que les commissions de suivi dans le cadre desquelles le courtier percevant la commission a évalué la convenance au client.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« **CVMO** ») est d'avis que le devoir d'agir au mieux des intérêts du client est introduit dans les réformes axées sur le client et ne vise plus la norme réglementaire générale d'agir au mieux des personnes inscrites proposée dans le Document de consultation 33-404 des autorités canadiennes en valeurs mobilières de 2016 intitulé [Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients](#) (le « document de consultation »).

Les réformes axées sur le client et la politique sur les commissions intégrées (ensemble, les

« **réformes sur la relation client-personne inscrite** ») devraient réduire considérablement, pour les sociétés et les personnes inscrites (« **PI** »), les occasions de recommander aux clients des produits d'investissement lorsqu'il existe des options moins coûteuses qui répondent à leurs objectifs. De plus, les investisseurs auront droit à de l'information pertinente à l'égard des pratiques de rémunération des personnes inscrites et d'autres conflits d'intérêts, ce qui devrait accroître la transparence dans la relation client-personne inscrite. Ces modifications mettent fin à des préoccupations de longue date à l'égard de la protection des investisseurs formulées dans le document de réflexion sur le Modèle de courtage équitable (disponible en anglais seulement) publié en 2004 par la CVMO, qui visait à harmoniser le régime réglementaire canadien des valeurs mobilières avec le modèle d'entreprise fondé sur les conseils du secteur des services financiers.

Bien que les ACVM soient parvenues à un consensus sur le projet de réformes des relations client-personne inscrite après une quinzaine d'années de consultations publiques, la démarche hautement normative à l'égard de la CC, de la CP et de la convenance au client est de nature à contrarier les clients, dont un bon nombre sont déjà accablés par la quantité de renseignements personnels demandés et le temps nécessaires pour obtenir des conseils financiers. De plus, même si les réformes axées sur le client devraient fournir des certitudes aux personnes inscrites et à leurs spécialistes en conformité, elles pourraient réduire la souplesse dont jouissent les PI pour adapter des solutions aux investisseurs individuels hors des « profils de clients », et qui ont à formuler les processus de connaissance du produit et de convenance au client dans la plupart des sociétés. Enfin, l'ampleur des restrictions relatives aux conflits d'intérêts pourrait freiner l'innovation et réduire la disponibilité de produits spécialisés offerts aux investisseurs individuels.

Conséquences attendues et éventuelles difficultés

Le tableau ci-dessous fait ressortir certaines conséquences attendues et éventuelles difficultés que pourraient entraîner les réformes axées sur le client. Ce tableau n'a pas la prétention d'être un résumé détaillé du projet de réformes axées sur le client.

Obligation rehaussée en matière de connaissance du client

Conséquences attendues

- L'obligation de recueillir de l'information au sujet du client, comme son horizon temporel, sa tolérance au risque et son attitude face au risque devrait permettre de dresser un profil de risque du client plus précis et de sensibiliser celui-ci quant au rapport entre le risque et le rendement.

Éventuelles difficultés

- Il faut recueillir au moins 20 données dans six catégories d'information sur le client et les mettre à jour tous les ans.
- Les indications dissuadent les personnes inscrites à présenter des catégories d'objectifs de placement « brèves et axées sur le produit » parmi lesquelles les clients peuvent poser un choix (comme croissance, revenus ou équilibré); on s'attend plutôt à ce que les PI aident les clients à formuler leurs objectifs de placement et leur suggèrent des catégories de résultats de placement (p. ex., préservation du capital, revenus, croissance ou spéculation) et des objectifs financiers mesurables (p. ex., épargner en vue de la retraite ou d'études,

accroître le patrimoine). Pour de nombreux clients (particulièrement ceux qui recherchent des conseils en toute discrétion ou concernant une opération), l'ampleur des renseignements demandés peut sembler lourde et inutile.

- Il n'a pas été donné suite à la proposition de dispenser les personnes inscrites faisant affaire avec des clients institutionnels (la « **dispense des clients institutionnels** ») des obligations rehaussées en matière de connaissance du client énoncées dans le document de consultation.

Nouvelle obligation de connaissance du produit

Conséquences attendues

- L'obligation expresse, pour les sociétés et les personnes inscrites, de comprendre les éléments essentiels des valeurs mobilières qu'elles offrent aux clients, y compris la comparaison avec d'autres titres semblables offerts sur le marché, permet de faire correspondre la pratique aux attentes du client qui reçoit des conseils de placement.

Éventuelles difficultés

- Les processus rigoureux et normatifs de la CP en matière d'approbation et de suivi seront probablement coûteux à mettre en œuvre pour de nombreuses sociétés, ce qui pourrait mener à une réduction des options offertes en matière de produits.
- L'exclusion des clients institutionnels de la nouvelle obligation de connaissance du produit a été abandonnée, et aucune exception n'est faite pour les gestionnaires de portefeuille (« **GP** ») qui exercent un pouvoir discrétionnaire relativement aux comptes gérés selon une norme de diligence exhaustive.

Évaluation de la convenance qui donne préséance aux intérêts du client

Conséquences attendues

- Les personnes inscrites devront prévenir les clients lorsque leurs attentes de rendement ne peuvent être comblées, compte tenu de leur profil de risque ou de leur horizon temporel, et leur offrir des solutions pratiques (soit, retarder leur départ à la retraite, épargner davantage, investir dans des dépôts d'espèces ou des produits garantis).
- Il est probable que les clients se voient offrir des options de placement moins coûteuses correspondant à leurs objectifs, car il sera interdit aux PI de tenir compte de leur propre rémunération lorsqu'elles offriront des conseils.
- Cela favorisera probablement la constance, la prévisibilité et la mesurabilité de l'évaluation de la convenance au client d'une société à l'autre.
- Amélioration quant à la dispense pour les clients autorisés qui renoncent à l'évaluation de la convenance pour des placements hors d'un compte géré, en établissant clairement qu'une personne inscrite peut se prévaloir d'une renonciation à l'évaluation de la convenance à l'égard de certains services, tout en offrant des services de gestion de placement discrétionnaires pour un autre compte du même client.

Éventuelles difficultés

- Il faut tenir compte de huit catégories de données et de 35 sous-catégories recommandées (y compris les considérations relatives à la CC et à la CP) pour chaque opération envisagée dans le compte d'un client; on s'attend à ce que cela nécessite une semi-automatisation de la plupart des évaluations de la convenance au client par les PI, ce qui classerait les clients individuels en profils prédéfinis élaborés par la société.
- Il pourrait être plus difficile pour les PI d'incorporer des produits de rechange ou des produits-créneaux à leurs recommandations.
- De façon plus générale, le manque de souplesse pourrait limiter les occasions de placement pour les clients.
- L'imposition d'une obligation de convenance au client à l'égard des titres traditionnels pourrait décourager des clients d'effectuer des transferts dans des positions existantes, ce qui aurait un effet négatif sur la visibilité globale du portefeuille pour la PI.
- La dispense des clients institutionnels de l'obligation rehaussée en matière de convenance au client a été abandonnée, et il n'existe pas de dispense offerte aux gestionnaires de portefeuille (« GP ») qui exercent leur pouvoir discrétionnaire selon une norme de diligence exhaustive.

Les conflits d'intérêts doivent être réglés au mieux des intérêts du client

Conséquences attendues

- Précision concernant les conflits interdits à éviter (p. ex., les types d'emprunt, de prêt, de garanties et de procurations).
- Énumération de conflits précis découlant des produits exclusifs, de la rémunération de tiers, des mécanismes internes de rémunération et les mesures incitatives, des conflits au niveau de la supervision et relatifs aux comptes à honoraires (diminution indue des services).
- Une information écrite, précise et mise en évidence communiquée aux clients, le plus près possible du moment de l'activité conflictuelle, et non seulement à l'ouverture de compte, devrait favoriser une meilleure compréhension, de la part des clients, de leur relation avec les personnes inscrites.

Éventuelles difficultés

- L'indication pour les personnes inscrites de veiller « à ses propres intérêts qui pourraient nuire aux résultats pour les clients (...) en plaçant le client au centre » est extrêmement vaste.
- Élimination du critère de l'importance pour déterminer les conflits (même s'il est possible de traiter les conflits non importants au moyen des politiques et procédures courantes, comme le plafonnement du montant des cadeaux et des divertissements).
- Une indication normative concernant les types de contrôles à utiliser pour régler les conflits peut orienter les sociétés vers les profils de clients et les règles générales, et entraîner de coûteuses mises à jour des processus de conformité.
- L'indication selon laquelle la diffusion d'information pourrait être un moyen suffisant pour régler les conflits d'intérêts des personnes inscrites qui traitent avec des clients

institutionnels a été abandonnée.

Information sur la relation (IR)

Conséquences attendues

- La nouvelle obligation de rendre publique l'information sur la relation devrait permettre aux investisseurs de faire des recherches sur différents types de sociétés avant de rencontrer une PI ou de prendre des mesures pour ouvrir un compte en ligne.
- L'information précise concernant des produits exclusifs et des sociétés proposant de tels produits, des restrictions relatives au compte et les effets potentiels de différents types de compte (compte à commission par opposition au compte à honoraires) sur les rendements des clients devrait permettre aux clients de mieux comprendre l'étendue des services disponibles auprès d'une personne inscrite ainsi que la gamme de solutions de rechange.
- La capacité de tenir des listes d'émetteurs reliés et associés par catégorie, plutôt que de nommer chacun des fonds ou produits particuliers, procure de l'efficacité aux sociétés et pourrait être plus facile à comprendre pour les clients.

Éventuelles difficultés

- Le chevauchement des obligations en matière de déclaration des conflits d'intérêts et de l'incidence des coûts (ce qui devrait figurer dans les rapports annuels, aux postes des charges et de la rémunération que reçoivent les clients) pourrait donner lieu à de l'information sur la relation indûment volumineuse et dissuader le client de l'examiner.

Formation, scolarité et expérience

Conséquences attendues

- Les PI recevront une formation particulière sur les conflits d'intérêts, la CC, la CP et la convenance au client, répondant aux attentes des clients lorsqu'ils reçoivent des conseils.

Éventuelles difficultés

- La formation peut devenir répétitive et coûteuse.

Tenue de dossiers

Conséquences attendues

- Les dossiers des sociétés justifiant du respect des réformes axées sur le client faciliteront le traitement des plaintes, les auto-évaluations et les audits internes et externes.

Éventuelles difficultés

- Les obligations hautement normatives seront coûteuses à mettre en œuvre et pourraient ne pas reconnaître suffisamment la valeur des procédures existantes en matière de contrôles et de tenue de dossiers.

Titres et désignations

Conséquences attendues

- L'interdiction attendue depuis longtemps des titres trompeurs devrait offrir une protection supplémentaire aux aînés et aux autres investisseurs vulnérables.

Ententes d'indication de clients

Les réformes axées sur le client proposent des modifications majeures aux dispositions du NC 31-103 en matière d'ententes d'indication de clients, qui n'avaient pas été envisagées dans le document de consultation. Même si les personnes inscrites pourront continuer de recevoir des indications de clients de personnes non inscrites, les commissions d'indication de clients ne pourront être versées qu'aux personnes inscrites. De plus, les ententes d'indication de clients ne peuvent pas être d'une durée supérieure à 36 mois, et le montant total des commissions d'indication de client ne peut : (i) excéder 25 % de la rémunération totale perçue auprès du client par la partie à laquelle celle-ci est indiquée; ou (ii) donner lieu à une hausse du montant des frais ou des commissions qui seraient payés par le client à la personne inscrite pour le même produit ou service.

Dans le cas de nouvelles ententes d'indication de clients, les nouvelles obligations prendraient effet dès l'entrée en vigueur des modifications, mais il y aurait une période de transition de trois ans pour permettre d'assurer la conformité des ententes d'indication de clients qui existent déjà.

Absence d'exclusion pour les gestionnaires de portefeuille ayant un pouvoir discrétionnaire

Les personnes inscrites qui sont préoccupées par les coûts prévus d'élaboration de systèmes visant à assurer la conformité aux réformes axées sur le client devraient se rappeler que ces obligations normatives remplacent la norme d'agir au mieux des intérêts du client proposée par certains membres des ACVM, en fonction des préoccupations suscitées par le secteur des services financiers selon lesquelles une norme générale créerait des incertitudes et serait difficile à appliquer. Les réformes axées sur le client constituent un compromis des ACVM : des obligations précises et mesurables, qui, en pratique, appliquent la norme d'agir au mieux des intérêts du client.

Les GP ayant un pouvoir discrétionnaire qui mettent en œuvre de complexes stratégies de gestion de placements à l'égard d'importants portefeuilles pourraient s'opposer au profilage de clients, au processus d'approbation des produits et à d'autres obligations des réformes axées sur le client, ce qui pourrait réduire la souplesse nécessaire pour aborder les considérations intergénérationnelles, les questions fiscales et d'autres facteurs exceptionnels.

Les GP qui ont ces préoccupations pourraient songer à proposer une exclusion de certains éléments normatifs des réformes axées sur le client à l'égard des GP qui acceptent des obligations et une norme de diligence exhaustives dans leurs conventions de gestion de placements avec des clients accordant un mandat discrétionnaire, au moins pour les comptes institutionnels.

Cette suggestion cadre avec la dispense des clients institutionnels énoncée dans le document de consultation, mais qui ne figure pas dans les réformes axées sur le client. Le

document de consultation proposait de dispenser les personnes inscrites traitant avec des clients institutionnels des obligations rehaussées en matière de CC et d'évaluation de la convenance au client, et mentionnait également que la déclaration pouvait être un moyen acceptable de résoudre un conflit d'intérêts lorsque la personne inscrite traite avec des clients institutionnels. La définition de « client institutionnel » énoncée dans le document consultation englobait : (i) des institutions financières canadiennes; (ii) des personnes inscrites agissant pour leur propre compte et (iii) diverses autres catégories d'investisseurs institutionnels qui ont renoncé à l'obligation d'évaluer la convenance au client, notamment les caisses de retraite, les entités gouvernementales et apparentées au gouvernement, les comptes et les fonds d'investissement gérés ou conseillés par des personnes inscrites et d'autres investisseurs ayant des actifs financiers nets de 100 millions de dollars.

Les ACVM n'ont donné aucune explication quant aux raisons pour lesquelles les dispenses n'ont pas été conservées, avec certaines modifications nécessaires, dans les réformes axées sur le client.

Processus simplifié pour les relations limitées à une opération avec les courtiers

Les ACVM reconnaissent que les courtiers sur le marché dispensé (« **CMD** ») entretiennent souvent des relations limitées à une opération ou « épisodiques » avec leurs clients, au lieu de relations continues qui prévalent dans d'autres catégories de personnes inscrites. Les ACVM ont fait un appel à commentaires sur les difficultés de mise en œuvre et les conséquences imprévues que pourraient entraîner les réformes axées sur le client pour les CMD.

Prochaines étapes des réformes axées sur le client

Les réformes axées sur le client sont assujetties à une période de consultation de 120 jours.

En plus des commentaires particuliers sollicités des CMD susmentionnés, les ACVM désiraient expressément obtenir des commentaires sur ce qui suit :

- Devrait-on autoriser le versement d'une seule commission d'indication de clients modique à une personne non inscrite afin d'assurer l'accès des investisseurs à des services liés aux valeurs mobilières?
- Existe-t-il d'autres conflits d'intérêts particuliers qui ne peuvent pas être traités au mieux des intérêts du client et qui doivent être évités?

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur tous les aspects des réformes axées sur le client.

Concernant la mise en œuvre des réformes définitives axées sur le client, les ACVM ont proposé une période de transition d'un an pour la nouvelle obligation d'information sur la relation, et de deux ans dans le cas de toutes les autres obligations, sous réserve de la période de transition relative aux ententes d'indication de clients susmentionnées.

Politique sur les commissions intégrées

Les ACVM ont annoncé leur décision d'interdire toutes les formes de frais d'acquisition reportés (« **FAR** ») et les courtages associés versés au moment de la souscription à l'égard de

la vente de fonds communs de placement publics, et d'interdire le paiement de commissions de suivi aux courtiers, ainsi que la sollicitation et l'acceptation de commissions de suivi par les courtiers qui ne procèdent pas à une évaluation de la convenance au client relativement à la distribution de titres d'organismes de placements collectifs au moyen d'un prospectus. Par conséquent, dès la mise en œuvre de la politique sur les commissions intégrées, les catégories ou les séries de titres d'organismes de placements collectifs assorties du paiement de commissions de suivi ne devraient plus être en vente sur les plateformes d'exécution (courtage à escompte).

Cette décision est le fruit d'un débat sur la politique remontant au document de discussion de 2012 des ACVM intitulé Les frais des organismes de placement collectifs, qui a mené à une série de consultations publiques et d'études de recherche empirique qui ont donné lieu à la Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées en 2017.

En exigeant que les personnes inscrites donnent préséance à leurs clients dans toutes les évaluations de la convenance au client, les ACVM s'attendent à ce que les réformes axées sur le client permettent de contrôler les conflits d'intérêts associés aux commissions de suivi qui demeurent autorisées. Cette stratégie reconnaît le lien entre les deux initiatives de protection des investisseurs des ACVM et préserve une structure de rémunération qui pourrait être appropriée et préférable pour certains clients.

Les ACVM prévoient publier un Avis de consultation en septembre 2018, qui comprendra les règles proposées pour la mise en œuvre de leur décision et un énoncé de l'impact de la réglementation (le « projet de règles sur les commissions intégrées »).

Contrairement à ce qui s'est passé pour les réformes axées sur le client, les ACVM ne semblent pas vouloir inviter à présenter d'autres commentaires ou débats sur leurs décisions relatives aux commissions intégrées. Cela dit, nous nous attendons à ce que le projet de règles sur les commissions intégrées soulève de nombreuses questions de mise en œuvre, qui devront être examinées et réglées dans le cadre du processus de consultation publique.

Comment Osler peut-il vous aider?

Nous vous invitons à communiquer avec Lori Stein ou avec votre principal conseiller juridique chez Osler si votre société a besoin d'aide dans la préparation d'une lettre de commentaires concernant les réformes axées sur le client ou, de façon plus générale, pour discuter des éventuelles répercussions sur votre entreprise des réformes sur la relation client-personne inscrite.

Notre équipe sera également à votre disposition pour vous aider à élaborer des politiques et procédures en matière de conformité ou des programmes de formation pour vos employés, avant la mise en œuvre des réformes axées sur le client.