



# LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 120

## Transformation des pratiques de gestion de patrimoine : bilan préliminaire des réformes de juin 2018 des ACVM concernant la relation client-personne inscrite

Le 21 juin, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié leurs propositions de réformes attendues depuis longtemps concernant la relation client-personne inscrite. Du point de vue du secteur, l'un des principaux avantages pour tous les participants au marché est l'harmonisation des réformes entre les diverses commissions de valeurs mobilières assujetties aux ACVM. Plutôt que d'adopter une norme générale d'agir au mieux des intérêts du client, les membres des ACVM se sont mis d'accord sur un modèle qui intègre une conduite détaillée et obligatoire pour agir au mieux des intérêts du client et donner préséance aux intérêts du client dans le cadre de réformes ciblées qui ont permis de dégager un consensus. Les ACVM méritent d'être saluées d'avoir aplani les différences réglementaires et d'avoir mis au point un ensemble de règles commun à toutes les commissions de valeurs mobilières au pays.

Les réformes prévues dans le Règlement 31-103 sont vastes et détaillées, elles portent sur tous les aspects importants de la gestion de patrimoine. L'objectif des règles proposées est d'améliorer le cadre réglementaire actuel de l'organisme d'autoréglementation (OAR) et d'ajouter d'autres exigences à la conduite des conseillers pour qu'ils se conforment à une norme d'agir au mieux des intérêts du client/de donner préséance aux intérêts du client. La mise au point de lignes directrices claires pour se conformer à l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client/de donner préséance aux intérêts du client sera indispensable pour fournir un critère de démarcation aux participants au marché et aux organismes de réglementation qui superviseront la conformité aux règles. Cela sera particulièrement important parce que les nouvelles règles diffèrent considérablement des règles restrictives actuelles de l'OAR et parce que les règles s'appliqueront à d'autres personnes inscrites qui n'ont pas la même expérience d'une mise en application rigoureuse de règles de conduite. Les efforts concertés et positifs déployés par les organismes de réglementation pour instaurer des conditions de concurrence égales dans

la gestion de patrimoine méritent d'être soulignés. La même approche devrait aussi s'appliquer au secteur des assurances, alors que des organismes de réglementation du secteur de l'assurance sont d'accord avec les réformes proposées par les ACVM, notamment en Ontario où l'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF) prépare une réglementation dans ce sens.

Ces règles et lignes directrices changeront les pratiques commerciales actuelles pour les rendre conformes aux objectifs d'agir au mieux des intérêts du client et de donner préséance aux intérêts du client. Avec le temps, ces réformes pourraient transformer les activités de détail dans le secteur des valeurs mobilières, notamment en provoquant d'autres changements structurels et en augmentant la dépendance à l'égard de la technologie financière.

Il est rassurant que les organismes de réglementation aient fait part de leur volonté d'étudier attentivement les commentaires du public et de tenir compte des suggestions constructives en vue d'adopter la meilleure réglementation possible. Les parties intéressées ont jusqu'au 19 octobre 2018 pour commenter les règles et les lignes directrices proposées.

Les organismes de réglementation et le public investisseur devraient être au courant que chaque société inscrite auprès de l'OCRCVM a déployé des efforts considérables pour se conformer complètement à la réglementation et aux normes professionnelles de l'OAR afin de répondre aux exigences de la réglementation des valeurs mobilières ayant trait au devoir de diligence et à l'obligation d'agir avec honnêteté, bonne foi et équité – une norme que les sociétés assimilent sur le plan de la mise en application à agir au mieux des intérêts du client et à donner préséance aux intérêts du client. Les règles et les lignes directrices proposées seront évaluées en fonction de l'importance des améliorations à la conduite et à l'aspect pratique d'agir au mieux des intérêts du

### FAITS SAILLANTS

Les ACVM ont fait un travail remarquable en parvenant à un consensus sur un ensemble de règles et lignes directrices harmonisées pour agir au mieux des intérêts des clients/donner préséance aux intérêts du client dans la relation entre les personnes inscrites et leurs clients, et pour instaurer des conditions de concurrence égales entre tous les inscrits en valeurs mobilières.

Les règles proposées améliorent le cadre réglementaire actuel de l'OAR et elles ajoutent d'autres exigences dans tous les éléments essentiels des activités de détail, incluant la connaissance du client, la convenance au client, la connaissance du produit, et les conflits d'intérêts. Il sera important que les lignes directrices soient pratiques et clairement énoncées pour orienter les conseillers et leur permettre de s'en servir comme règle refuge efficace.

Les règles proposées provoqueront des changements dans les activités commerciales : une attention particulière accordée aux communs de placement assortis de RFG élevé ou dont la structure est complexe; une plus grande disponibilité et un accès plus large aux comptes à faibles honoraires; une transition soutenue vers des plateformes hybrides de robots-conseillers en placement; d'autres compressions de dépenses et d'autres rajustements structurels des sociétés présentes dans le secteur pour faire face à l'augmentation des coûts fixes et des coûts variables.

client. Dans plusieurs cas, le secteur mettra de l'avant des solutions de rechange raisonnables.

À cause des vastes répercussions de ces réformes, il est important que la version définitive des réformes (après modifications à la suite des commentaires du public) fasse l'objet d'une analyse coûts-avantages afin de minimiser les coûts inutiles et d'éviter des conséquences inattendues pour les investisseurs et les intermédiaires sur le marché. À ce sujet, en novembre 2016, l'ACCVM a confié le mandat à Deloitte Canada de mener une étude sur les coûts de conformité aux dispositions du Document de consultation 33-404 des ACVM. Nous suggérons que les organismes de réglementation se servent de cette analyse quantitative afin d'estimer les coûts du secteur pour mettre en œuvre les nouvelles propositions en fonction de l'amélioration du code de conduite des conseillers et des sociétés.

## FAITS SAILLANTS DES PROPOSITIONS DES ACVM

### Connaissance du client (KYC)

Les réformes proposées récemment modifient certains articles de la version originale publiée au printemps de 2016. Cependant, elles reprennent en grande partie les règles de l'OAR concernant la conduite des conseillers sur le marché. Les obligations de KYC des conseillers et des sociétés décrites dans l'avis des ACVM de la fin de juin prévoient que les personnes inscrites prennent des mesures raisonnables pour obtenir de leurs clients suffisamment de renseignements ayant trait à leur situation personnelle et financière, à leurs besoins et objectifs de placement, à leurs connaissances en matière de placement, à leur profil de risque et à leur horizon temporel de placement. Même si en général les conseillers et les sociétés se conforment déjà à ces exigences, les règles et les lignes directrices proposées changeront les pratiques commerciales, la supervision et les procédures de mise en application actuelles. Par exemple, la ligne directrice prévoit plusieurs paramètres pour établir le profil de risque du client. Les obligations de KYC proposées ne portent plus sur la planification financière ni sur la planification fiscale. Il n'y a plus d'exigences concernant les signatures du client et la fréquence des mises à jour. De même, le devoir de diligence envers le client, ou l'exigence de KYC, peuvent être personnalisés selon la catégorie de client, en fonction de la taille du portefeuille, des revenus et des besoins de placement. Il n'existe plus de norme identique applicable à tous les clients en matière de devoir de diligence. Cependant, il y a un devoir de diligence envers le client qui consiste à prendre des mesures raisonnables pour atteindre les objectifs qui ont été établis.

### Connaissance du produit (KYP)

En vertu de l'obligation de KYP, on s'attend à ce que le conseiller prenne des mesures raisonnables pour comprendre les valeurs mobilières qui sont offertes au client, leurs coûts et l'impact des coûts sur le client. On s'attend à ce que le conseiller comprenne très bien la gamme des produits offerts par la société afin de comparer et choisir les bonnes valeurs mobilières pour le client. La société doit prendre des mesures raisonnables : pour que la gamme des produits offerts par la société soit conforme à la façon dont elle se présente sur le

marché; pour que l'on puisse comparer d'une manière générale les titres offerts par la société avec des titres semblables offerts sur le marché; pour instaurer des procédures permettant de superviser et d'évaluer les titres approuvés que la société a inclus dans sa gamme de produits; pour que suffisamment d'informations soient mises à la disposition des personnes inscrites pour qu'elles puissent s'acquitter de leurs obligations de KYP; pour mettre en place des programmes de formation sur les produits approuvés à l'intention des conseillers.

### Convenance au client

Les nouvelles réformes prévoient une obligation de convenance au client plus contraignante, une « convenance au client renforcée », qui comprend une description explicite des honoraires/coûts des placements et de l'impact sur les rendements potentiels, ainsi qu'une description d'un nombre raisonnable d'autres placements disponibles. Même si les règles de l'OAR sur la convenance sont interprétées généralement comme s'appliquant à une seule opération à la fois, les règles proposées exigent maintenant une convenance en fonction du portefeuille en prenant en considération l'ensemble des comptes du client. La liste des conditions de l'OAR qui déclenchent un examen de la convenance est encore en vigueur. Si aucune des conditions énumérées sur la liste ne se produit, il y aura néanmoins un examen de la convenance au minimum tous les 36 mois. La personne inscrite doit donner préséance aux intérêts du client lorsqu'il s'agit d'évaluer la convenance. Le secteur devra régler plusieurs problèmes techniques pour se conformer aux nouvelles exigences en matière de convenance.

### Conflits d'intérêts

Les nouvelles propositions exigent que les personnes inscrites et les sociétés prennent des mesures raisonnables pour déceler tous les conflits d'intérêts et pour régler ces conflits au mieux des intérêts du client. Les conflits d'intérêts de même que leurs impacts sur le client doivent être déclarés en temps opportun. La gestion des conflits d'intérêts nécessite que les sociétés aient mis en place une structure pour déceler et régler les conflits d'intérêts. Les lignes directrices proposées mettent l'accent sur les attentes en matière de règlement des conflits d'intérêts au mieux des intérêts du client et elles renvoient à une longue liste qui comprend des mécanismes internes de rémunération, la vente de produits exclusifs et non exclusifs, les ententes d'indication de clients et les comptes à honoraires. Les règles en matière d'ententes d'indication de clients interdisent le versement de rémunération à des personnes non inscrites et elles limitent la durée et le montant de la commission d'indication de clients. Ces restrictions pourraient être indûment contraignantes pour des sociétés membres, particulièrement pour les sociétés de courtage qui font partie de groupes de sociétés financières. Les sociétés devront mettre en œuvre de nouvelles politiques et procédures, notamment en ce qui concerne les activités suivantes : documenter la formation des conseillers; comment régler les conflits d'intérêts au mieux des intérêts du client; les pratiques commerciales; les mécanismes de rémunération et les mesures incitatives; la conformité aux nouvelles règles en matière d'interdiction de « communications trompeuses ».

En vertu des réformes proposées, les commissions intégrées ou les commissions de suivi ne sont pas interdites aux personnes inscrites qui mènent une évaluation de la convenance alors que les frais d'acquisition reportés des fonds communs de placement seront interdits. En outre, les conseillers et les sociétés seront tenus de déclarer et de régler les conflits d'intérêts inhérents aux commissions intégrées au mieux des intérêts du client. Il deviendra difficile de justifier une recommandation d'un fonds commun de placement assorti de commissions intégrées ou de commissions de suivi s'il existe des placements moins chers offerts sur le marché.

À ce sujet, nous nous félicitons que les organismes de réglementation aient demandé l'avis et les commentaires des professionnels du marché sur les règles et les lignes directrices proposées. Le secteur des valeurs mobilières avec son grand nombre de groupes de travail sur les diverses règles et lignes directrices se penchera sur les propositions pour en évaluer l'efficacité et les coûts et pour préciser certaines notions – par exemple, l'interprétation du terme « raisonnable » dans les différents contextes commerciaux. Les groupes du secteur proposeront d'autres solutions pratiques et constructives pour obtenir les résultats escomptés. Des règles et des lignes directrices pratiques et claires dans toutes les réformes proposées sont aussi importantes pour établir une règle refuge efficace afin de protéger les conseillers et les sociétés de réclamations basées sur des allégations mensongères de contravention à la norme d'agir au mieux des intérêts du client/de donner préséance aux intérêts du client.

Il sera important de mener rapidement ces consultations parce que les systèmes nécessiteront des travaux considérables. Et comme les systèmes de conformité sont souvent interdépendants dans les différentes fonctions et activités d'une société, la technologie sous-jacente ne pourra pas être développée efficacement que lorsque toute la réglementation sera adoptée.

## **QUELQUES DONNÉES CONCERNANT L'IMPACT DES RÉCENTES RÉFORMES SUR LES ACTIVITÉS COMMERCIALES**

### **Resserrement des marges d'exploitation**

Les nouvelles règles et lignes directrices sont différentes des règles actuelles de l'OAR et elles vont au-delà. Après la fin du processus de consultation, les sociétés mettront au point les systèmes de conformité, comprenant : des rajustements de leurs pratiques commerciales; de nouvelles politiques et procédures dans leurs activités d'exploitation; de nouveaux systèmes de supervision et de surveillance; de nouveaux systèmes technologiques. Les coûts fixes ponctuels seront importants et les coûts variables augmenteront, ce qui imposera un fardeau proportionnellement plus élevé aux petites sociétés de détail. Même si plusieurs petites sociétés se fieront à leur courtier chargé de comptes pour se conformer aux nouvelles exigences des réformes proposées, il n'en reste pas moins que les coûts à l'interne seront importants.

En outre, les honoraires et les frais des conseillers seront soumis à des pressions à cause des exigences actuelles en matière de transparence en vertu du MRCC2 et de l'augmentation de l'offre de produits assortis de faibles commissions. Les placeurs de fonds communs de placement seront assujettis à des règles plus strictes en matière de convenance et de conflits d'intérêts. Les placeurs de fonds communs de placement qui dépendent beaucoup des fonds communs de placement assortis d'honoraires intégrés devront alors se tourner vers des produits assortis d'honoraires moins élevés.

Les frais plus élevés payés directement par les sociétés responsables de leur propre compensation et les honoraires plus élevés des courtiers chargés de comptes, en même temps qu'une diminution des produits d'exploitation, diminueront les marges d'exploitation qui sont déjà réduites à cause des pressions concurrentielles. Il y aura de plus en plus de sociétés qui se regrouperont ou qui fusionneront, ou dans certains cas, qui fermeront leurs portes.

### **Diminution du coût des fonds communs de placement**

Les sociétés du secteur ont déjà pris des mesures pour éliminer de leur gamme de produits les fonds communs de placement assortis de ratio brut des frais de gestion (RFG) élevé et les fonds communs de placement dont la structure est complexe. Il est probable que ce processus d'élagage s'accélérera avec la mise en œuvre des nouvelles propositions. L'importance du coût des placements mentionnée dans la règle sur la convenance qui est proposée affina l'évaluation des fonds communs de placement assortis d'un RFG élevé. Ceci dit, les sociétés tiendront compte des avantages compensatoires d'une gestion active complexe et de la possibilité de rendements plus élevés.

Les fonds communs de placement de série A assortis de commissions de suivi intégrées feront l'objet d'une attention particulière à cause des questions de conflits d'intérêts. Les fonds communs de placement Vanguard assortis d'honoraires moins élevés, lancés il y a quelques semaines, constituent une option attrayante pour des comptes à honoraires. Ces fonds, dont les antécédents de rendement sont solides, permettent de mettre en place un compte à faibles honoraires à la place de la plupart des fonds communs de placement assortis d'honoraires intégrés. De même, les portefeuilles des FNB constituent une solution de rechange économique aux fonds communs de placement assortis d'honoraires intégrés. Il est probable que la popularité croissante du marché des FNB s'amplifiera avec l'entrée en vigueur des nouvelles propositions.

Les efforts déployés récemment pour appliquer les exigences du MRCC2 au coût des placements, en plus des honoraires et frais des conseillers, attireront l'attention sur les fonds communs de placement dispendieux, particulièrement en relation avec leurs rendements, ce qui exercera une autre pression à la baisse sur les honoraires des fonds communs de placement. On en est qu'au premier stade de l'application des règles plus exigeantes sur l'information à fournir. Cependant, il est déjà évident que c'est

coûteux et compliqué de mettre fin aux RFG et d'établir les coûts des FNB. Avant d'entreprendre ces tâches, on devrait attendre l'examen des résultats de la mise en œuvre des règles du MRCC2 par les ACVM et une analyse coûts-avantages en bonne et due forme du bien-fondé d'élargir la portée des exigences du MRCC2.

### **Abondante documentation**

L'élargissement des obligations de KYC, de KYP, et de convenance, et les règles détaillées en matière de conflits d'intérêts exigeront de la part des conseillers de documenter davantage leurs actions et recommandations en fournissant plus de détails. L'accent sur les documents nuira aux efforts supplémentaires qui ont été déployés pour mettre en place une relation avec le client et pour répondre aux demandes de services financiers, comme la planification financière et fiscale. Il y aura croissance de la demande d'applications informatiques pour augmenter la productivité des activités ayant trait à la fourniture de conseils. Les grandes sociétés et plusieurs entreprises intermédiaires flexibles auront un avantage sur le plan des ressources administratives, de la planification de l'impartition et de l'accès à la technologie. Les sociétés mettront aussi de la pression sur la rémunération des conseillers pour pallier la hausse des frais d'exploitation des activités ayant trait à la fourniture de conseils.

### **Placements à l'aide de robots-conseillers**

Les nouvelles propositions accéléreront la transition vers des plateformes génériques hybrides de robots-conseillers en placement. L'usage de ces plateformes par les clients diminuera les coûts de conformité et les risques. C'est peut-être l'option la plus économique pour le marché de masse des investisseurs fortunés dont les actifs sont inférieurs au seuil des 250 000 \$.

## **CONCLUSION**

Les nouvelles règles et lignes directrices proposées publiées dans l'avis des ACVM de juin améliorera le cadre réglementaire actuel de l'OAR tout en ajoutant d'autres obligations aux conseillers et aux sociétés de toutes les catégories de personnes inscrites pour qu'ils agissent au mieux des intérêts du client/qu'ils donnent préséance aux intérêts du client. Les pratiques commerciales actuelles ayant trait à la fourniture de conseils changeront. De nouvelles procédures en matière de supervision et de conformité, de même que la technologie correspondante, devront être mises en place. Il est important que les lignes directrices soient claires et bien définies pour guider les conseillers et les sociétés sur la conduite à adopter. La mobilisation du secteur est indispensable pour que les règles et les lignes directrices proposées aient un objectif précis, qu'elles soient pratiques, qu'elles présentent le meilleur rapport coût-efficacité, et qu'elles soient aussi suffisamment explicites. Les lignes directrices seront utilisées par le secteur comme une règle refuge nécessaire.

Les faits suggèrent déjà que les groupes de travail du secteur mis sur pied par l'ACCVM seront populaires et interactifs, car les sociétés se rendent compte que ces propositions ont une grande portée. Les sociétés devront comprendre dans les moindres détails les règles et les lignes directrices et elles devront partager leurs points de vue avec leurs homologues afin de mettre en place des politiques, des procédures et la technologie correspondante à des fins de conformité.

Les réformes sont ambitieuses, elles portent sur tous les aspects des activités de détail et leur mise en œuvre sera coûteuse. Avec le temps, elles auront un impact considérable sur : les activités ayant trait à la fourniture de conseils; l'offre des produits et services; l'utilisation de la technologie financière. La hausse des coûts et la diminution des marges d'exploitation qui résulteront de la mise en œuvre de la nouvelle réglementation amèneront une concentration plus poussée dans le secteur canadien de gestion de patrimoine alors que les petites sociétés se regrouperont, fusionneront ou fermeront leurs portes.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI  
Président et chef de la direction de l'ACCVM  
Juillet 2018