

3.2

Réglementation

3.2 RÉGLEMENTATION

3.2.1 Consultation

Document de consultation 33-404 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières - Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- Document de consultation 33-404 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières - Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **26 août 2016**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Sophie Jean
Directrice de l'encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4801
Sans frais : 1 877 525-0337
sophie.jean@lautorite.qc.ca

Gérard Chagnon
Analyste expert en réglementation
Direction de l'encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
Tél. : 418 525-0337, poste 4815
Sans frais : 1 877 525-0337
gerard.chagnon@lautorite.qc.ca

Le 28 avril 2016



**DOCUMENT DE CONSULTATION 33-404 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS
MOBILIÈRES
*PROPOSITIONS DE REHAUSSEMENT DES OBLIGATIONS DES CONSEILLERS, DES COURTIERS ET
DES REPRÉSENTANTS ENVERS LEURS CLIENTS***

Le 28 avril 2016

Administering the Canadian Securities Regulatory System
Les autorités qui réglementent le marché des valeurs mobilières au Canada

PARTIE 1 – INTRODUCTION

Le 25 octobre 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) ont publié le *Document de consultation 33-403 des ACVM : Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail* (le **document de consultation initial**). Le 17 décembre 2013, elles ont publié l'*Avis 33-316 du personnel des ACVM – Le point sur le Document de consultation 33-403 des ACVM : Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail* (**l'avis du personnel**)¹. L'avis du personnel revenait sur la consultation et cernait les principaux thèmes qui en étaient ressortis. Nous² avons conclu à la nécessité de poursuivre les travaux.

Le présent document de consultation constitue l'étape suivante des travaux entrepris par les ACVM pour améliorer la relation entre les clients et leurs conseillers, courtiers et représentants (les **personnes inscrites**). Il fait suite aux commentaires sur le document de consultation initial, au résumé des principaux thèmes figurant dans l'avis du personnel et aux travaux subséquents des ACVM, dont les consultations et recherches connexes, sur la relation entre les clients et les personnes inscrites (la **relation client-personne inscrite**).

L'objet de la présente consultation est de recueillir des commentaires sur les mesures réglementaires proposées pour rehausser les obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients. Nous sommes d'avis que le cadre réglementaire canadien actuel qui s'applique aux personnes inscrites nécessite des améliorations pour répondre aux enjeux que soulève la relation client-personne inscrite, et notamment concilier les intérêts des personnes inscrites et de leurs clients, rehausser les résultats pour ceux-ci et clarifier pour eux la nature de la relation. Le statu quo n'est pas souhaitable. Dans ce contexte :

- tous les membres des ACVM mènent une consultation sur un ensemble de modifications au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**) qui permettraient de concilier les intérêts des personnes inscrites et de leurs clients en rehaussant certaines des obligations qu'elles ont envers eux (les **projets de réformes ciblées**);
- tous les membres des ACVM, sauf la British Columbia Securities Commission (**BCSC**), mènent une consultation sur une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, accompagnée d'indications, qui constituerait la norme générale et le principe directeur en fonction desquels toutes les autres obligations envers les clients seraient interprétées.

¹ On peut consulter le document de consultation initial et l'avis du personnel sur les sites Web des membres des ACVM.

² Dans le présent document de consultation, le pronom « nous » renvoie aux membres des ACVM, mais dans les trois sections de la partie 8, il renvoie aux membres indiqués qui ont une opinion différente.

En ce qui concerne le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client :

- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) et la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick (**FCNB**) estiment actuellement que l'introduction d'une telle norme améliorerait notablement l'efficacité des projets de réformes ciblées et renforcerait la relation client-personne inscrite, qui est fondée sur des principes. Selon elles, cette norme présenterait plusieurs avantages, car, en tant que principe directeur, elle permettrait d'interpréter les obligations et guiderait les personnes inscrites dans la gestion des situations qui ne sont prévues par aucun règlement en particulier ou qui sont nouvelles;
- l'Autorité des marchés financiers (**l'Autorité**), l'Alberta Securities Commission (**ASC**), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (**CVMM**) et la Nova Scotia Securities Commission (**NSSC**) ont de sérieuses réserves, compte tenu du contexte réglementaire et commercial actuel ainsi que des recherches effectuées par l'ASC et la BCSC, sur les avantages réels d'introduire une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client aussi ambitieuse en plus des projets de réformes ciblées, car elles craignent que sa codification n'entraîne des conséquences inattendues. Cependant, l'Autorité, l'ASC, la CVMM et la NSSC souhaitent recevoir et analyser les commentaires sur ce projet;
- la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (**FCAA**) reconnaît que l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client apporterait un changement significatif à la réglementation et souhaite recevoir et analyser les commentaires sur ce projet;
- la BCSC estime que la seule mise en œuvre des projets de réformes ciblées renforcera considérablement les normes de conduite et servira l'intérêt des investisseurs. Dans le contexte réglementaire et commercial actuel, l'imposition d'une norme générale d'agir au mieux des intérêts du client peut-être irréalisable et pourrait aggraver l'un des enjeux soulevés en matière de protection des investisseurs, à savoir la confiance et la dépendance trop grandes des clients à l'égard des personnes inscrites. En outre, l'introduction d'une telle norme par voie réglementaire en plus des projets de réformes ciblées est vague et imprécise et créera de l'incertitude chez les personnes inscrites.

Les autorités qui mènent une consultation sur le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client n'ont pas arrêté leur décision quant à son adoption et elles ne décideront pas de la mettre en œuvre avant d'avoir tenu une vaste consultation publique.

S'ils étaient adoptés, les projets de réformes ciblées et de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client s'appliqueraient à tous les conseillers, courtiers et représentants, y compris les membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (**ACFM**, avec l'OCRCVM, les **organismes d'autorégulation** ou **OAR**). Nous collaborerons avec les

OAR pour veiller à ce que leurs règles soient harmonisées sur le fond avec celles des ACVM et mises en œuvre selon le même calendrier.

Prière de présenter les commentaires par écrit au plus tard le **26 août 2016**. Nous encourageons les intervenants à commenter l'ensemble des enjeux relatifs aux projets de réformes ciblées et de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.

PARTIE 2 – STRUCTURE DU DOCUMENT DE CONSULTATION

Le présent document de consultation est structuré comme suit :

- La partie 3 résume certaines recherches des ACVM et de tiers sur la relation client-personne inscrite.
- La partie 4 traite de l'absence de certaines obligations explicites des personnes inscrites envers leurs clients dans le Règlement 31-103.
- La partie 5 fait état des principales préoccupations des ACVM en matière de protection des investisseurs dans la relation client-personne inscrite.
- La partie 6 donne un aperçu des propositions de rehaussement des obligations des personnes inscrites envers leurs clients.
- La partie 7 expose dans un tableau les projets de réformes ciblées étudiés par tous les membres des ACVM. Le tableau renvoie aux annexes contenant une description des indications potentielles qui se rapportent aux réformes visées.
- La partie 8 traite du projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client à l'étude. Nous faisons renvoi à une annexe contenant une description des indications potentielles qui se rapportent à cette norme.
- La partie 9 contient des questions sur l'incidence prévue des projets.
- La partie 10 traite de l'évolution de la situation internationale en ce qui concerne la norme d'agir au mieux des intérêts du client et les projets analogues.
- La partie 11 indique comment présenter des commentaires et définit les prochaines étapes.
- Annexes :
 - Annexes A – G : indications potentielles relatives à certains projets de réformes ciblées;
 - Annexe H : indications potentielles relatives au projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client;
 - Annexe I : liste des questions dans le cadre de la consultation.

PARTIE 3 – RECHERCHES SUR LA RELATION CLIENT-PERSONNE INSCRITE

La présente partie traite de certaines des principales preuves recueillies sur la relation client-personne inscrite. Si elle n'aborde qu'un sous-ensemble des éléments disponibles sur les enjeux que soulève cette relation, nous estimons qu'elle rend raisonnablement compte des principaux problèmes qui se dégagent des preuves. Elle ne fait pas état des constatations découlant des recherches sur les avantages que les personnes inscrites peuvent offrir à leurs clients, par exemple en matière d'accumulation d'épargne.

Recherches des ACVM

Depuis la publication de l'avis du personnel en 2013, les ACVM ont poursuivi les travaux pour répondre aux problèmes et préoccupations entourant la relation client-personne inscrite. Dans le cadre du projet de transmission de l'aperçu du fonds (le **régime d'information au moment de la souscription**)³ et de la deuxième phase du modèle de relation client-conseiller (la **deuxième phase du MRCC**)⁴, elles ont introduit des réformes réglementaires pour rendre plus transparents les frais des organismes de placement collectif (**OPC**), la rémunération (et les conflits connexes) des personnes inscrites ainsi que le rendement des placements des clients. Nous comptons mesurer l'incidence de ces projets pour vérifier s'ils nous ont permis d'améliorer la compréhension des frais des OPC, de la rémunération des personnes inscrites et du rendement des placements chez les investisseurs. Le projet des ACVM sur les frais des OPC⁵ a aussi abordé les enjeux soulevés par la relation client-personne inscrite au Canada. Voici la liste de nos principales activités de consultation, de recherche (directe ou commandée) et de sensibilisation.

Les rencontres de la CVMO

En 2014, la CVMO a organisé des rencontres auprès de communautés locales de représentants. Il en ressort généralement que la plupart des représentants estiment qu'ils agissent déjà dans l'intérêt de leurs clients⁶.

Examen de la relation client-personne inscrite entrepris par la BCSC et l'ASC

En 2015, la BCSC et l'ASC ont examiné la relation client-personne inscrite. Le personnel a étudié les commentaires contenus dans des reportages, des publications sur les investissements, des revues spécialisées et des publications de groupes de défense des investisseurs et mené des entrevues auprès de ces groupes, d'organismes sectoriels ainsi que d'anciens et actuels participants au secteur. Il en ressort que la relation client-personne inscrite présente trois problèmes principaux :

³ Voir *Mise en œuvre de la phase finale du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif : transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription – Avis de publication du règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif et de la modification de l'instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (11 décembre 2014). La publication est disponible sur les sites Web des membres des ACVM.

⁴ Se reporter à l'*Avis de publication, Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (Information sur les coûts, information sur le rendement et relevés du client)* (28 mars 2013). La publication est disponible sur les sites Web des membres des ACVM.

⁵ Se reporter au *Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, Les frais des organismes de placement collectif* et aux documents connexes subséquents. Les publications sont disponibles sur les sites Web des membres des ACVM.

⁶ CVMO, *Rapport annuel 2015*, en ligne :

https://www.osc.gov.on.ca/documents/fr/Publications/Publications_rpt_2015_osc-annual-rpt_fr.pdf, p. 7.

- la confiance et la dépendance trop grandes qui créent un décalage entre les attentes des clients et celles des personnes inscrites pouvant conduire à des investissements sous-optimaux;
- le fait que les clients n'obtiennent pas la valeur ou les rendements auxquels ils pourraient raisonnablement s'attendre en investissant; le coût des produits, les stratégies d'investissement et les préjugés des investisseurs peuvent nuire à l'épargne;
- le fait que les clients n'obtiennent pas les résultats que la réglementation est conçue pour leur donner.

Rapport sur l'évaluation mystère

Le rapport publié le 17 septembre 2015 par la CVMO, l'OCRCVM et l'ACFM⁷, qui donne les résultats d'une « évaluation mystère » réalisée auprès de personnes inscrites en Ontario de juillet à novembre 2014⁸. Les conclusions sont les suivantes :

- les investisseurs ne savaient pas toujours s'ils avaient fait l'expérience d'un bon processus relatif aux conseils de placement : 88 % d'entre eux ont affirmé avoir reçu suffisamment de renseignements pour prendre une décision éclairée, mais 33 % ont fait état d'une expérience qui n'était pas à la hauteur des attentes des organismes de réglementation en matière de conformité;
- la diversité des titres professionnels employés par les représentants (48 titres sur l'ensemble des plateformes) porte à confusion en ce qui concerne la compétence des représentants ainsi que leur poste et leurs responsabilités dans leur société;
- lorsqu'ils rencontrent un représentant pour la première fois, les investisseurs sont plus susceptibles d'obtenir des renseignements sur les produits et services proposés (78 %) et de discuter de leurs objectifs de placement (89 %) que d'obtenir des renseignements sur les frais (56 %), le rapport entre le risque et le rendement (52 %) ou la rémunération de la personne inscrite (25 %), en conséquence de quoi il est difficile de comparer les conseils financiers, notamment sur le plan des aspects importants que représentent les frais et autres coûts, avant de s'engager;
- dans les 24 cas⁹ où un produit ou autre chose de précis a été recommandé :

⁷ *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement* (http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf).

⁸ Au total, 105 cas ont été évalués en Ontario sur quatre plateformes de placement : les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé et les gestionnaires de portefeuille.

⁹ On entend ici par « cas » la visite rendue par un « client » à un représentant. Parfois, plus d'un cas peut se rapporter à une société donnée.

- dans 71 % des cas, le représentant a respecté les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et de convenance au client; dans 29 % des cas, ces exigences n'ont pas été respectées;
 - dans 37 % des cas, le représentant n'a pas satisfait à toutes les attentes en matière de conformité;
 - dans 67 % des cas, le représentant n'a pas abordé sa rémunération et, dans 29 % des cas, les frais associés aux produits;
 - dans 50 % des cas, le représentant n'a pas expliqué le lien entre sa recommandation et les objectifs de l'investisseur;
- dans les 21 cas où le représentant a recommandé un produit, 14 % des recommandations ne convenaient pas pour des raisons de concentration des actifs.

National Smarter Investor Study

L'étude intitulée *National Smarter Investor Study*, qui a été publiée le 3 novembre 2015 par la BCSC¹⁰, a examiné les relations client-personne inscrite au Canada. Il en ressort notamment que 90 % des répondants jugent élevé ou très élevé leur niveau de confiance envers leur représentant en placement. Cette situation pousse certains clients à poser moins de questions sur la rémunération de leur représentant et à accorder moins d'importance à la lecture de leurs relevés de compte parce qu'ils ne doutent pas que leur représentant s'occupe de leur argent.

Revue de la littérature sur la rémunération tarifée et la rémunération à la commission : le rapport Brondesbury

Le 11 juin 2015, les ACVM ont publié le rapport du Brondesbury Group intitulé *Mutual Fund Fee Research*¹¹. Le Brondesbury Group a effectué une revue de la littérature pour déterminer dans quelle mesure le recours à la rémunération tarifée ou à la rémunération à la commission change la nature des conseils et influe sur les résultats des investissements à long terme. Il a trouvé des preuves concluantes que la rémunération à la commission crée des problèmes qui nécessitent qu'on s'y arrête. Plus précisément, les conclusions sont les suivantes :

- les fonds qui versent des commissions (frais d'acquisition et commissions de suivi) ont un rendement inférieur à ceux qui n'en versent pas, qu'il s'agisse du rendement brut, ajusté en fonction du risque ou après déduction des frais;
- les représentants ont tendance à pousser les investisseurs à souscrire des titres de fonds plus risqués;

¹⁰ <http://www.investright.org/uploadedFiles/news/research/Smarter%20Investor%20Study%20FULL%20REPORT.pdf>

¹¹ http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_fr.wr.pdf.

- les investisseurs ne peuvent évaluer aisément la forme de rémunération qui leur convient le mieux et prennent facilement des décisions moins qu'optimales;
- les recommandations des représentants favorisent parfois des investissements qui génèrent davantage de commissions pour eux;
- la rémunération a une incidence sur les efforts que font les représentants pour vaincre les préjugés des investisseurs pouvant donner lieu à de mauvais rendements;
- si la rémunération à la commission est problématique, il reste que d'autres conflits persisteraient probablement dans un modèle de rémunération tarifée et auraient une incidence sur la conduite des représentants (par exemple, l'avancement, la reconnaissance, le fait que le gestionnaire de fonds d'investissement et le courtier sont membres du même groupe).

Recherche sur les flux de fonds : le rapport Cumming

Le 22 octobre 2015, les ACVM ont publié une étude réalisée sous la direction du professeur Douglas Cumming, *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance*¹², dont il ressort que les conflits d'intérêts, notamment les commissions de vente et de suivi versées par les sociétés de fonds (la **rémunération intégrée des personnes inscrites**), l'appartenance des courtiers au même groupe que ces sociétés et le recours aux frais d'acquisition reportés exercent une influence importante sur le comportement des représentants et des courtiers, au détriment des résultats pour les investisseurs et de l'efficacité du marché. De manière générale, les flux de fonds devraient avoir un rapport avec le rendement passé (ce qu'ils ont dans les faits), mais les recherches révèlent ce qui suit :

- la rémunération intégrée des personnes inscrites et les frais d'acquisition reportés réduisent de façon notable la sensibilité des flux de fonds au rendement passé et accroissent les flux de fonds sans rapport avec le rendement;
- l'inverse est également vrai : les flux de fonds relatifs aux séries de fonds qui ne paient pas de rémunération intégrée des personnes inscrites (les séries avec frais) sont plus sensibles au rendement passé;
- l'augmentation de la rémunération intégrée des personnes inscrites est associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais;

¹² http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Dissection%20Fund%20Fees%20Flows_October%2019%202015_FIN_ALFr.pdf.

- les flux de fonds en provenance de courtiers du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement affichent une sensibilité faible à nulle au rendement passé qui est aussi associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais.

Rapport sur l'établissement du profil de risque

Le 12 novembre 2015, le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO¹³ a publié le rapport intitulé *Current Practices for Risk Profiling in Canada and Review of Global Best Practices*¹⁴. Ce rapport a été établi par PlanPlus Inc., une société de recherche indépendante chargée de réaliser une étude sur les pratiques actuelles d'établissement du profil de risque des clients dans le marché canadien et de les comparer aux meilleures pratiques internationales. L'établissement du profil de risque y est défini comme un processus complexe et multidimensionnel qui fait intervenir de nombreux facteurs subjectifs et objectifs, pour tenter de produire l'évaluation globale du niveau de risque la plus appropriée pour le client, le « profil de risque ».

Le rapport contient plusieurs conclusions, dont les suivantes :

- il existe des techniques éprouvées pour améliorer l'évaluation de certains facteurs subjectifs ou émotionnels comme la tolérance au risque ou l'aversion pour les pertes, mais elles sont rarement employées dans le secteur;
- plus de 53 % des répondants à un sondage ont déclaré que de 76 à 100 % des clients avaient rempli un questionnaire sur le risque : ils dépendent donc fortement de l'exactitude de ces outils;
- seulement 11 % des sociétés pouvaient confirmer que leurs questionnaires, le cas échéant, avaient été « validés » d'une façon ou d'une autre;
- seulement 16,7 % des questionnaires examinés seraient jugés adéquats parce qu'ils comportent trop peu de questions, contiennent des questions mal rédigées ou portant à confusion ou reposent sur des modèles de notation arbitraires ou nettement déficients;
- il est amplement démontré que l'évaluation du profil de risque des clients et la recommandation de solutions convenables sont des préoccupations fondamentales dans le secteur.

Incidence des pratiques de rémunération sur les représentants

Le personnel des ACVM a réalisé un sondage sur les pratiques des conseillers et des courtiers en matière de rémunération des représentants. Les ACVM s'attendent à ce qu'un avis du personnel résumant les résultats de ces recherches soit publié avant la fin de l'année.

¹³ Le Groupe consultatif des investisseurs est un comité indépendant de la CVMO.

¹⁴ https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Investors/iap_20151112_risk-profiling-report.pdf.

Examens de conformité

La non-conformité aux principaux aspects du régime encadrant la relation client-personne inscrite, comme les obligations en matière de convenance au client et de conflits d'intérêts, se maintient à un niveau élevé. En conséquence, ces obligations ne protègent pas les investisseurs comme ils pourraient s'y attendre ou comme les autorités de réglementation le souhaiteraient¹⁵. En outre, les examens de conformité ont permis de relever divers scénarios qui font ressortir les limites des obligations actuelles des conseillers, courtiers et représentants envers leurs clients.

Plaintes des investisseurs

Il ressort des plaintes déposées par les investisseurs auprès des organismes d'autorégulation et des organismes du secteur que la non-conformité à de nombreuses

¹⁵ ORCRVM, *Avis de l'ORCRVM 16-0068 - Gérer les conflits au mieux des intérêts du client* (6 avril 2016), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/F58C9465-AFC5-42F3-A5D1-6C5BFDF19CF3_fr.pdf; ORCRVM, *Rapport annuel sur les priorités en matière de conformité pour 2015-2016* (avril 2016), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/09cf32f7-236c-4d13-a3ca-4c53a2a32fd0_fr.pdf; OCRCVM, *Rapport annuel consolidé sur la conformité* (2014), en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/cf4b2cc7-0bb4-4890-8c9d-1a5be68498be_fr.pdf; BCSC, 2014 Compliance Report Card, en ligne : http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/For_Registrants/BCSC_2014_Compliance_Report_Card.pdf?t=1412377357621; BCSC, 2012 Compliance Report Card, en ligne : http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/Common/2012_Compliance_Report_Card.pdf; OSC Staff Notice 33-728 – 2007 Annual Report – Compliance Team, en ligne : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20070824_33-728_2007-annual-rept.pdf; OSC Staff Notice 33-731 - 2008 Compliance Team Annual Report, en ligne : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20080904_33-731_2008-compliance-rpt-commercial.pdf; OSC Staff Notice 33-732 - 2009 Compliance Team Annual Report, en ligne : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20090925_33-732_2009-compliance-rpt.pdf; OSC Staff Notice 33-734: (2010) Compliance and Registrant Regulation Branch Annual Report, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/en/29509.htm>; OSC Staff Notice 33-735 Sale of Exempt Securities to Non-Accredited Investors (2011), en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20110513_33-735_non-accredited-investors.htm; OSC Staff Notice: 33-736 - 2011 Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/en/33324.htm>; OSC Staff Notice 33-740 - Report on the results of the 2012 targeted review of portfolio managers and exempt market dealers to assess compliance with the know-your-client, know-your-product and suitability obligations, en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-740.htm; OSC Staff Notice: 33-738 - 2012 OSC Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-738.htm; OSC Staff Notice: 33-742 - 2013 OSC Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-742.htm; OSC Staff Notice: 33-745 - 2014 Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/en/46225.htm>; Avis 31-336 du personnel des ACVM, *Indications à l'intention des gestionnaires de portefeuille, des courtiers sur le marché dispensé et des autres personnes inscrites au sujet des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client*, en ligne : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2014/2014jan09-31-336-avis-acvm-fr.pdf>; Avis 31-343 du personnel des ACVM, *Conflits d'intérêts relatifs au placement de titres d'émetteurs reliés ou associés* (novembre 2015), en ligne : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2015/2015nov19-31-343-avis-acvm-fr.pdf>.

obligations réglementaires fondamentales se poursuit de façon soutenue. Les recommandations d'investissement inadéquates sont le principal motif à l'origine des plaintes déposées auprès de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) au cours des cinq dernières années, des dossiers d'évaluation ouverts par l'OCRCVM au cours des trois dernières années et des allégations dans les dossiers d'application de la loi traités par l'ACFM au cours de la même période¹⁶.

Recherches menées par des tiers

Outre les travaux effectués ou commandés par les ACVM, diverses recherches menées par des tiers font ressortir certaines préoccupations liées à la relation client-personne inscrite au Canada et sur la scène internationale. Voici une courte liste des constatations clés qui en découlent.

Recherches du professeur Foerster

En 2014, une équipe de chercheurs dirigée par le professeur Stephen Foerster a publié une étude intitulée *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*¹⁷, qui traitait des coûts, des avantages et de la personnalisation des conseils sur les OPC. Il en ressort que les personnes inscrites influent sur les choix des investisseurs en matière de négociation, mais que les résultats de leurs conseils sont nettement inférieurs aux indices d'investissement passif. Plus particulièrement, les recherches démontrent notamment ce qui suit :

- les représentants poussent leurs clients à prendre davantage de risques, ce qui suscite chez eux des attentes plus élevées en matière de rendement; cependant, ils ne personnalisent généralement pas les portefeuilles en fonction des caractéristiques de leurs clients, mais créent plutôt des portefeuilles très similaires pour tous. Compte tenu de l'absence de personnalisation, on peut se demander pourquoi les conseils ne sont pas plus économiques. Selon l'étude, les investisseurs paient en moyenne 2,5 % de la valeur de leurs actifs par an : [traduction] « si le rendement du capital est de 6 %, l'augmentation de 40 points de pourcentage de la part risquée qui est *causée* par les représentants donne une augmentation prévue du rendement de $0,40 \times 6 \% = 2,4 \%$ [...] Mais pour l'investisseur moyen, c'est le représentant qui en encaisse la totalité¹⁸ »;

¹⁶ ACFM, *2015 Annual Enforcement Report*, en ligne : <http://www.mfda.ca/about/AnnReports/EnfAR2015.pdf>; ACFM, *2014 Annual Enforcement Report*, en ligne : <http://www.mfda.ca/about/AnnReports/EnfAR2014.pdf>; site Web de l'OCRCVM, « Statistiques », en ligne : <http://www.ocrcvm.ca/industry/enforcement/Pages/Statistics.aspx>; OSBI, *Rapport annuel 2015*, en ligne : <https://www.obsi.ca/fr/download/fm/500/filename2/Annual-Report-2015-1457481642-b6aac.pdf>; OSBI, *Rapport annuel 2014*, en ligne : <https://www.obsi.ca/fr/download/fm/290/filename2/Annual-Report-2014-1426085311-33c73.pdf> (pour consulter les rapports annuels de l'OSBI antérieurs, voir : <https://www.obsi.ca/fr/news-and-publications/annual-report>).

¹⁷ Foerster et coll., *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?* (2014), en ligne : http://www.usc.edu/schools/business/FBE/seminars/papers/F_10-3-14_LINNAINMAA.pdf. Cette étude repose sur un grand ensemble de données relatives aux comptes d'un grand groupe d'investisseurs canadiens et à leurs représentants.

¹⁸ *Ibid.*, p. 1 et 31.

- [Traduction] « il n'existe pas de preuve tangible que les représentants apportent une valeur ajoutée parce qu'ils augmentent le rendement. La perte de rendement est largement attribuable aux frais que les investisseurs paient, et non à la faiblesse du rendement des actifs sous-jacents ». L'importance de ces alphas nets négatifs¹⁹ n'est pas négligeable (-2,91 %). « Comme les investisseurs pourraient gagner un alpha net de 0 % en investissant dans les indices passifs, cette estimation indique qu'ils renoncent à un flux continu d'épargne potentielle année après année²⁰ »;
- [Traduction] « l'investisseur moyen qui commence à épargner pour sa retraite avec un représentant financier lui remet plus du quart de la valeur actualisée de son épargne dès le début²¹ ».

Autres recherches

Les conclusions tirées des recherches du professeur Cumming corroborent celles qui se dégagent d'une analyse de données américaines. De 1993 à 2009, chez les OPC américains versant des commissions ou partageant leurs revenus, la hausse des paiements aux personnes inscrites s'est traduite par une hausse des rentrées de fonds, ce qui laisse entendre que leurs recommandations sont influencées par les paiements. Les rendements nets sont approximativement 50 points de base plus bas par 100 points de base de frais partagés avec les personnes inscrites. Ceci laisse entendre des conseils conflictuels, des rendements moins élevés et des frais plus élevés²².

Aux États-Unis, une étude conclut que [traduction] « les conseils conflictuels se traduisent par un rendement inférieur. Pour les épargnants qui en reçoivent, le rendement perd environ 1 % par an (par exemple, ces conseils réduisent à 5 % un rendement de 6 %)²³ ».

Selon une autre étude américaine, [traduction] « les personnes inscrites ne réfutent pas les préjugés de leurs clients et renforcent souvent ceux qui sont dans leur intérêt. Elles encouragent la recherche de rendement et favorisent les fonds gérés activement qui facturent

¹⁹ L'expression « alpha net » désigne le rendement anormal moyen, déduction faite des frais.

²⁰ *Ibid.*, p. 27.

²¹ *Ibid.*

²² Christoffersen et coll., *What do Consumers' Fund Flows Maximize? Evidence from Their Brokers' Incentives* (2013), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1393289.

²³ Executive Office of the President of the United States, *The Effects of Conflicted Investment Advice on Retirement Savings* (2015), en ligne : https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/cea_coi_report_final.pdf, p. 2. Voir aussi, par exemple, Bergstresser et coll., *Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry* (2009), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1479110; Chalmers & Reuter, *What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?* (2012), en ligne : <http://www.nber.org/papers/w18158>; et Del Guercio & Reuter, *Mutual Fund Performance and the Incentive to Generate Alpha* (2012), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935109.

des frais plus élevés, même chez les clients dont le portefeuille est au départ bien diversifié, avec des frais peu élevés²⁴ ».

Plusieurs études américaines concluent que les conflits d'intérêts influent sur le comportement des représentants financiers et que les personnes inscrites agissent souvent avec opportunisme en raison des paiements qu'elles reçoivent des fournisseurs de produits²⁵.

Le processus actuel d'évaluation de la convenance au client n'insiste pas suffisamment sur le coût des produits en dépit des nombreuses études à l'appui de l'argument général selon lequel [traduction] « pratiquement toutes les périodes et données analysées indiquent que les fonds à faible coût l'emportent sur les fonds à coût élevé, et que les coûts demeurent le facteur le plus fiable pour prédire le rendement ».²⁶

Les Canadiens investissant dans les OPC le font davantage dans des fonds gérés activement que leurs homologues à l'étranger. En juin 2015, les fonds indiciels ne représentaient qu'environ 1,5 % du marché canadien des OPC (à l'exclusion des fonds négociés en bourse), contre 15,3 % du marché américain et 11,2 % du marché britannique²⁷.

Enfin, la communication des conflits est, en soi, généralement inefficace comme stratégie d'atténuation et peut donner des résultats contre-intuitifs, comme le recours accru à des conseils conflictuels, ce qui donne de mauvais résultats aux investisseurs²⁸.

²⁴ NBER Working Paper Series, *The Market for Financial Advice: An Audit Study* (2012), en ligne : <http://www.nber.org/papers/w17929>, dans le résumé. Voir aussi Hackethal et coll., *Financial Advisors: A Case of Babysitters?* (2011), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1360440&download=yes.

²⁵ Voir notamment Bergstresser et coll., *Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry* (2009), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1479110; Chalmers & Reuter, *What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?* (2012), en ligne : <http://www.nber.org/papers/w18158>; Del Guercio & Reuter, *Mutual Fund Performance and the Incentive to Generate Alpha* (2012), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935109; et Finke, *Financial Advice: Does it Make a Difference?* (2012), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2051382&download=yes.

²⁶ Russel Kinnel, « How expense ratios and star ratings predict success », *Morningstar FundInvestor*, août 2010, en ligne : <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=347327>. Voir aussi William F. Sharpe, « The Arithmetic of Investment Expenses », *Financial Analysts Journal*, Volume 69:2, en ligne : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/faj.v69.n2.2>; *The Economist*, « Against the odds: The costs of actively managed funds are higher than most investors realise » (11 février 2014), en ligne : <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21596965-costs-actively-managed-funds-are-higher-most-investors-realise-against>; Vanguard, *The Case For Index-Fund Investing for Canadian Investors* (avril 2015), en ligne : <https://www.vanguardcanada.ca/documents/case-for-indexing.pdf>. Voir aussi <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7db9d3ee-4887-11e4-9d04-00144feab7de.html#axzz40vW4XIk8>.

²⁷ Sources: Investor Economics, Morningstar Direct, et Investment Management Association, juin 2015.

²⁸ Voir notamment Cain et coll., *The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest* (2005), en ligne : <http://www.cbdr.cmu.edu/mpapers/cainloewensteinmoore2005.pdf>; Sah et coll., *The Burden of Disclosure: Increased Compliance with Distrusted Advice* (2012), en ligne : <http://www.cmu.edu/dietrich/sds/docs/loewenstein/BurdenDisclosure.pdf>; Sah & Loewenstein, *Nothing to declare: Mandatory and voluntary disclosure leads advisors to avoid conflicts of interest* (2014), en ligne : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2289975; Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (2011), en ligne : <http://wisconsinlawreview.org/wp-content/files/1-Prentice.pdf>.

PARTIE 4 – ABSENCE DE CERTAINES OBLIGATIONS EXPLICITES DANS LE RÈGLEMENT 31-103

Le tableau suivant contient un résumé succinct de certaines obligations des personnes inscrites envers leurs clients qui ne sont pas actuellement énoncées explicitement dans le Règlement 31-103²⁹. Bien qu'il ne soit pas explicite, le respect de certaines d'entre elles est nécessaire pour répondre aux attentes des ACVM en matière de conformité à la réglementation actuelle.

Obligation	Résumé des obligations explicites absentes
Conflits d'intérêts	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite de prioriser l'intérêt du client dans la résolution des conflits; • Absence d'obligation explicite : <ul style="list-style-type: none"> ○ de s'assurer que l'information sur les conflits, y compris leurs implications et conséquences, est pleinement comprise par le client; ○ d'avoir un motif raisonnable de croire que le client comprend l'information; • L'obligation ne s'applique explicitement qu'aux sociétés, et non aux représentants.
Connaissance du client	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite de recueillir certains renseignements clés sur les besoins et objectifs et la situation financière (par exemple, le montant et la nature des dettes); • Absence d'obligation explicite d'établir le profil de risque du client; • Absence d'obligation explicite de confirmer par écrit l'information initiale du client et les changements importants, et de fournir une copie signée au client; • Absence d'obligation explicite de la personne inscrite de prendre des mesures raisonnables pour mettre à jour l'information du client au moins une fois par an.
Connaissance du produit	<ul style="list-style-type: none"> • Bien que la connaissance du produit soit un élément clé de l'évaluation de la convenance au client, il ne s'agit pas d'une obligation explicite indépendante (pour les représentants, c'est actuellement un élément de la compétence qui n'intervient que dans les recommandations, et non pas explicitement lorsque le client passe un ordre); • Absence d'obligation explicite pour les représentants de

²⁹ Ce résumé n'est pas exhaustif. Nous soulignons que l'interprétation de la loi actuelle n'est pas nécessairement fixe, mais qu'elle peut toujours évoluer vers une plus grande précision. Par conséquent, ce résumé succinct n'impose aucune interprétation des obligations actuelles aux membres des ACVM ou aux OAR dans quelque situation que ce soit.

	<p>connaître tous les produits figurant sur la liste de leur société, de pouvoir les comparer et de connaître tous les frais et coûts qui s'y rattachent ainsi qu'au compte du client, non plus que la stratégie d'investissement relative aux produits et au compte;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Absence de rôle explicite de la société en matière de conformité à l'obligation de connaissance du produit; • Absence d'obligations explicites de la société en matière de développement de la gamme de produits.
Convenance au client	<ul style="list-style-type: none"> • L'obligation est principalement liée à l'exécution d'opérations (c'est-à-dire qu'elle ne s'applique qu'à la passation d'ordres ou aux recommandations d'achat ou de vente); • Absence d'obligation explicite de considérer les coûts des produits ou du compte en fonction des besoins et objectifs de placement du client; • Absence d'obligation explicite d'évaluer la convenance au client pour recommander de conserver ou d'échanger des titres ou prendre des décisions à cet égard; • Absence d'obligation explicite d'évaluer la convenance au client pour recommander de ne pas acheter, vendre, conserver ou échanger des titres; • Absence d'obligation explicite des représentants de recommander le produit figurant dans la gamme de leur société qui satisfait probablement le mieux les besoins et objectifs de placement du client par comparaison aux autres; • Absence d'obligation explicite de tenir compte de la stratégie d'investissement et d'autres stratégies financières de base pour évaluer la convenance des produits au client; • Absence d'obligation explicite d'évaluer la convenance au client lorsque surviennent certains événements clés et au moins une fois par an.
Information sur la relation	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite des sociétés de fournir de l'information facile à comprendre sur la nature générale de la relation client-personne inscrite; • Absence d'obligation explicite des sociétés de fournir de l'information sur la nature et l'incidence sur le client de leur liste de produits approuvés ou de leur catégorie d'inscription restreinte.
Compétence	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite de formation continue; • Absence de mention ou mention limitée de certaines des obligations explicites manquantes indiquées dans le présent tableau.

Titres et désignations	<ul style="list-style-type: none"> • La réglementation limitée des titres indiqués au client s'est traduite par la prolifération de titres parallèles portant à confusion.
Rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité	<ul style="list-style-type: none"> • Absence d'obligation explicite de la personne désignée responsable et du chef de la conformité à l'égard des obligations clés de conformité et de surveillance, dont celles qui se rapportent aux conflits d'intérêts et à la convenance au client.
Norme de conduite légale	<ul style="list-style-type: none"> • Indications limitées expliquant les attentes des autorités de réglementation et l'utilisation de cette norme séparément et en conjonction avec des obligations plus particulières.

L'analyse peut différer pour certaines obligations prévues par les règles des OAR, et il peut donc y avoir des divergences dans le libellé ou l'application des règles (des membres des ACVM, de l'OCRCVM et de l'ACFM). Idéalement, il ne devrait pas y avoir de divergences, exception faite de celles basées sur des principes.

PARTIE 5 – PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS EN MATIÈRE DE PROTECTION DES INVESTISSEURS DANS LA RELATION CLIENT-PERSONNE INSCRITE

Compte tenu des preuves recueillies à ce jour, nous soulignons les principales préoccupations suivantes en matière de protection des investisseurs au Canada :

- **Les clients n'obtiennent pas la valeur ou les rendements auxquels ils pourraient raisonnablement s'attendre en investissant** : ce problème est en partie attribuable au libellé de l'obligation actuelle d'évaluation de la convenance au client. Les personnes inscrites qui ne tiennent pas compte de tous les facteurs pertinents, y compris le coût des produits et les stratégies d'investissement (comme le recours au levier financier ou le choix d'une gestion d'actifs active plutôt que passive) dans leur évaluation peuvent empêcher les clients d'atteindre leurs objectifs de placement.
- **Décalage entre les attentes et les obligations** : la plupart des investisseurs supposent à tort que les personnes inscrites doivent toujours leur donner des conseils dans leur intérêt. En conséquence, la confiance qu'ils placent en elles et leur dépendance à leur égard sont trop grandes, ce qui donne à certaines la possibilité de les exploiter et crée un décalage entre les attentes des uns et les obligations des autres. La plupart des investisseurs s'en remettant trop aux personnes inscrites, le problème du mandat inhérent à la relation client-personne inscrite s'en trouve exacerbé, et les placements peuvent par conséquent ne pas donner de résultats optimaux.

Les clients doivent comprendre la nature de la relation, le niveau de confiance qu'elles doivent accorder aux personnes inscrites et les limites qu'il convient de fixer à leur dépendance à leur égard. Le problème de la dépendance mal placée est exacerbé lorsque les personnes inscrites 1) utilisent des titres ou des désignations qui exagèrent leurs compétences ou les services qu'elles fournissent réellement et 2) proposent une gamme limitée de produits ou une gamme de produits exclusifs.

- **Conflits d'intérêts** : la mise en pratique des dispositions actuelles sur les conflits d'intérêts est, dans bien des cas, moins efficace que prévu. Il se peut non seulement que la déclaration soit inefficace pour atténuer les conflits d'intérêts, mais aussi qu'elle ait l'effet contre-intuitif d'accroître le recours des clients aux conseils lorsqu'ils sont avisés qu'ils sont conflictuels ou peuvent l'être. Pour les autorités de réglementation, le défi consiste notamment à savoir quand la déclaration des conflits est efficace et quand elle peut exacerber la situation conflictuelle ou est inefficace.
- **Asymétrie de l'information** : dans bien des cas, le cadre réglementaire actuel est moins efficace que prévu pour atténuer les conséquences de l'asymétrie de l'information et de la littératie financière entre les personnes inscrites et leurs clients individuels. Vu les faibles connaissances financières de la plupart des investisseurs et leurs difficultés à surmonter leurs préjugés et à appliquer leurs connaissances pour prendre des décisions, de même que la complexité croissante des produits et l'efficacité limitée des activités visant à améliorer la littératie financière, il devrait revenir aux personnes inscrites de prioriser davantage l'intérêt des clients et de veiller à ce qu'ils comprennent l'information et les conseils qu'ils reçoivent.
- **Les clients n'obtiennent pas les résultats que la réglementation est conçue pour leur donner** : cette préoccupation a plusieurs causes potentielles, notamment l'opacité de l'évaluation de la convenance au client, les dispositions actuelles qui nécessitent des clarifications pour contribuer à une application de la loi plus efficace, les obstacles auxquels se butent les demandes de réparation en cas de manquement des personnes inscrites et l'absence de conformité et d'application de la loi efficaces dans certains cas.

PARTIE 6 – APERÇU DES PROPOSITIONS DE REHAUSSEMENT DES OBLIGATIONS DES PERSONNES INSCRITES ENVERS LEURS CLIENTS

Compte tenu de ce qui précède :

- tous les membres des ACVM mènent une consultation sur un ensemble de projets de réformes ciblées du Règlement 31-103 qui sont décrites en détail dans la partie 7, ci-dessous;
- tous les membres des ACVM, sauf la BCSC, mènent une consultation sur une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, accompagnée d'indications, qui constituerait la norme générale et le principe directeur selon lesquels toutes les autres

obligations envers les clients seraient interprétées, et qui est décrite en détail dans la partie 8, ci-dessous.

Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous estimons que certains éléments des mesures réglementaires proposées sont conformes à nos attentes en matière de conformité au cadre réglementaire actuel qui s'applique aux personnes inscrites. Cependant, nous croyons que le fait de rendre ces attentes explicites clarifiera et renforcera l'applicabilité des obligations des personnes inscrites.

En outre, nous prenons des mesures réglementaires pour centrer sur la gestion des conflits des projets en matière de conformité. Nous mènerons notamment des inspections de conformité en mettant l'accent sur les incitatifs qui peuvent favoriser une famille de fonds plutôt qu'une autre, ou nous en avons déjà mené, selon le territoire.

PARTIE 7 – CADRE PROPOSÉ POUR LES PROJETS DE RÉFORMES CIBLÉES

Dans la présente partie, nous traitons des projets de réformes ciblées relativement à la relation client-personne inscrite, y compris les règles sur les conflits d'intérêts, les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client, l'utilisation de titres professionnels par les personnes inscrites et la compétence. Ces projets de réformes sont conçus pour interagir afin d'améliorer la relation. Nous posons des questions dans le cadre de la consultation sur chacun de ces projets.

Nous collaborerons avec les OAR pour veiller à ce que leurs règles soient harmonisées sur le fond avec les obligations des ACVM et mises en œuvre selon le même calendrier.

Certains projets de réformes ciblées renvoient en annexe aux indications que nous pourrions inclure dans l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites. Nous posons d'autres questions dans les annexes.

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
Obligation générale en matière de conflits d'intérêts	<p>La partie 13 du Règlement 31-103 serait modifiée pour obliger les sociétés et les représentants à résoudre tout conflit d'intérêts important en faisant passer l'intérêt du client avant le leur.</p> <p>Toute information fournie au client au sujet d'un conflit d'intérêts doit être mise en évidence et rédigée de façon précise et claire. Elle doit être suffisante pour lui être utile et lui permettre de pleinement comprendre le conflit, y compris ses implications et conséquences pour lui.</p> <p>Les sociétés et les représentants doivent avoir des motifs</p>	<p>1) Est-ce la meilleure façon de régler la résolution des conflits par les personnes inscrites? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>raisonnables de croire que le client comprend parfaitement les implications et les conséquences du conflit déclaré.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe A.</p>	<p>2) L'obligation de résoudre les conflits « en faisant passer l'intérêt du client avant celui de la société ou du représentant » est-elle suffisamment claire pour constituer un code de conduite pertinent? Dans la négative, comment la clarifier?</p> <p>3) Cette obligation présentera-t-elle des défis particuliers dans certaines catégories d'inscription ou pour certains modèles d'entreprise?</p>
Connaissance du client	<p>L'article 13.2 du Règlement 31-103 serait modifié par l'ajout d'obligations pour les personnes inscrites :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'assurer que le processus de connaissance du client permet de comprendre pleinement ce dernier; • recueillir davantage d'information auprès du client sur les trois éléments clés suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ besoins et objectifs de placement : horizon temporel des placements, besoins en matière de liquidité des placements et contraintes applicables; ○ situation financière : montant et nature de l'ensemble des actifs et des passifs, situation d'emploi, situation fiscale de base, état civil, situation et besoins des personnes à charge; ○ profil de risque : profil de risque du client établi aux fins des placements en fonction de concepts comme l'attitude à l'égard du risque, la capacité de prendre des risques et l'aversion pour les pertes (expressions à définir pour le client); • s'assurer qu'à l'ouverture du compte et lors de tout 	<p>4) Actuellement, les personnes inscrites ont-elles toutes les compétences nécessaires pour comprendre la situation fiscale de base de leurs clients? L'obligation de recueillir cette information poserait-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?</p> <p>5) Les ACVM devraient-elles aussi codifier la forme du document, le formulaire d'ouverture de compte, qui est utilisé pour recueillir</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>changement important, le formulaire « Connaissance du client » et le profil de risque consigné par écrit sont datés et signés par le client et le représentant et qu'un exemplaire est remis au client;</p> <ul style="list-style-type: none"> • prendre des mesures raisonnables pour mettre à jour l'information du client (et le formulaire connexe) au moins une fois tous les 12 mois et plus fréquemment en cas de changement important de situation qui touche le client ou son portefeuille. <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe B.</p>	<p>l'information du client?</p> <p>6) Le formulaire « Connaissance du client » devrait-il être également signé par le superviseur du représentant?</p>
Connaissance du produit – obligations des représentants	<p>La partie 13 du Règlement 31-103 serait modifiée par l'ajout d'une obligation explicite des représentants de connaître suffisamment le produit pour en évaluer la convenance au client en se servant de l'information du client.</p> <p>Cette modification imposerait les obligations suivantes aux représentants :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) comprendre la structure, la stratégie de produit, les caractéristiques, les coûts et les risques de chaque titre figurant sur la liste de la société et en tenir compte; 2) comprendre ce qui distingue le produit recommandé des autres produits figurant sur la liste de la société et en tenir compte; 3) comprendre l'incidence sur le rendement du produit de tous les frais et les coûts associés à ce qui suit et en tenir compte : <ul style="list-style-type: none"> • le produit; • le compte du client; • la stratégie de produit et de placement. <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe C.</p>	<p>7) Est-ce la meilleure façon de régler le respect de l'obligation de connaissance du client qui incombe aux représentants? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?</p>
Connaissance du produit – obligations des sociétés	<p>La partie 13 du Règlement 31-103 serait modifiée par l'imposition d'obligations explicites aux sociétés :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'assurer, au moyen de politiques et procédures, d'outils de formation, de guides ou d'autres 	<p>8) L'objectif de l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>méthodes, que les représentants disposent de l'information et des compétences nécessaires pour remplir leurs obligations de connaissance du produit;</p> <ul style="list-style-type: none"> • établir si elles ont une liste de produits exclusifs ou une liste de produits mixtes ou non exclusifs : <ul style="list-style-type: none"> ○ une « liste de produits exclusifs » serait définie comme une liste qui ne contient que des produits exclusifs; ○ une « liste de produits mixtes ou non exclusifs » serait définie comme une liste qui contient des produits exclusifs et non exclusifs ou seulement des produits non exclusifs sur lesquels la société peut réaliser des opérations ou fournir des conseils en vertu de son inscription. <p>La société ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs serait tenue de sélectionner les produits conformément à des politiques et procédures qui prévoient une enquête de marché équitable et impartiale sur un ensemble raisonnable de produits sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription; une comparaison des produits visant à établir si ceux qu'elle offre sont représentatifs de l'ensemble raisonnable des produits les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, et un processus d'optimisation lui permettant d'apporter les changements nécessaires à sa gamme de produits pour qu'elle soit représentative des produits les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, en fonction des titres sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe D.</p>	<p>exclusifs de faire une enquête de marché et une comparaison des produits est de garantir que la gamme de produits de celles qui, selon leurs déclarations, n'offrent pas uniquement des produits exclusifs est représentative d'une vaste gamme de produits convenant à leur clientèle. Est-ce un objectif approprié? Veuillez fournir des explications.</p> <p>9) Selon vous, l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs de sélectionner les produits de la façon décrite contribuera-t-elle à atteindre cet objectif? Dans la négative, pourquoi?</p> <p>10) Existe-t-il de meilleurs processus réglementaires pour atteindre cet objectif?</p> <p>11) Cette obligation posera-t-elle des défis aux sociétés en général ou à des</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
		<p>catégories d'inscription ou modèles d'entreprise en particulier? Dans l'affirmative, veuillez fournir une description.</p> <p>12) Cette obligation aura-t-elle des conséquences inattendues? Par exemple, pourrait-elle pousser les sociétés à offrir moins de produits ou à en offrir davantage?</p> <p>13) Cette obligation pourrait-elle inciter les sociétés à cesser d'offrir des produits non exclusifs pour se conformer à la définition de société ayant une liste de produits exclusifs?</p> <p>14) Faudrait-il obliger les sociétés ayant une liste de produits exclusifs à faire une enquête de marché et une comparaison des produits ou à offrir des produits non exclusifs?</p> <p>15) Selon vous, convient-il de faire la distinction entre les sociétés selon</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
		<p>qu'elles ont une liste de produits exclusifs ou de produits mixtes ou non exclusifs? Faudrait-il tenir compte d'autres caractéristiques qui distinguent les sociétés dans les obligations relatives au développement de la liste de produits?</p>
Convenance au client	<p>L'article 13.3 du Règlement 31-103 serait remplacé par le suivant.</p> <p>La personne inscrite s'assure, avant de recommander à un client d'acheter ou non, de vendre ou non, de conserver ou non, ou d'échanger ou non des titres ou d'accepter de lui une instruction à cet effet, ou d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres pour le compte géré d'un client, que l'achat, la vente, la conservation ou l'échange, ou la décision de ne pas acheter, vendre, conserver ni échanger, dans le cas d'une recommandation à cet effet, satisfait les trois éléments suivants, selon le cas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Convenance financière de base : établir s'il existe d'autres stratégies financières de base, comme le remboursement de dettes à taux d'intérêt élevé ou le transfert de liquidités dans un compte d'épargne, qui sont plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client qu'une opération sur titres; • Convenance de la stratégie d'investissement : établir pour le client une stratégie de répartition d'actifs de base et évaluer toute autre stratégie d'investissement proposée qui est la plus susceptible de satisfaire ses besoins et objectifs de placement. Cette obligation consiste notamment à fixer un taux de rendement cible qui permette au client de satisfaire ses besoins et objectifs de placement, à évaluer le taux cible en fonction de son profil de 	<p>16) Souscrivez-vous à l'obligation d'envisager d'autres stratégies financières de base?</p> <p>17) La conformité à l'obligation de s'assurer que l'achat, la vente, la conservation ou l'échange d'un produit est « le plus susceptible » de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client posera-t-elle des défis?</p> <p>18) Faudrait-il prévoir des obligations plus précises pour établir ce qui constitue un placement « convenable »?</p> <p>19) L'obligation d'évaluer la convenance au client</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>risque et à corriger les éventuels décalages. Si le risque à prendre pour satisfaire les besoins et objectifs dépasse la capacité du client, la personne inscrite doit réviser les besoins et objectifs de placement avec lui;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Convenance de la sélection des produits : s'assurer que l'achat, la vente, la conservation ou l'échange des titres ou la décision de ne pas acheter, vendre, conserver, ni échanger remplit les deux conditions suivantes : <ul style="list-style-type: none"> ○ il convient au client; ○ il est le plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque, et d'un examen de la structure, des caractéristiques, de la stratégie, des coûts et des risques des produits figurant sur la liste de la société. <p>Cette évaluation doit tenir compte de l'incidence sur le rendement du produit de la rémunération versée à la personne inscrite par le client ou un tiers relativement au produit et de l'incidence de la stratégie d'investissement du produit.</p> <p>La personne inscrite évalue la convenance au client des titres figurant dans le compte que celui-ci a ouvert auprès d'elle :</p> <ul style="list-style-type: none"> • lorsqu'elle accepte de lui l'instruction d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres ou d'utiliser ou de cesser d'utiliser une stratégie d'investissement concernant des titres; • lorsqu'elle lui recommande d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres ou d'utiliser ou de cesser d'utiliser une stratégie d'investissement concernant des titres; • dans un délai raisonnable après que les événements suivants se sont produits pendant que le client maintenait un compte auprès de la société, mais dans tous les cas au moins une fois tous les 12 mois ou plus fréquemment si la stratégie d'investissement 	<p>lors de l'acceptation de l'instruction de conserver des titres posera-t-elle des défis aux personnes inscrites?</p> <p>20) L'obligation d'évaluer la convenance au client au moins tous les 12 mois posera-t-elle des défis à certaines catégories de personnes inscrites ou à certains modèles d'entreprise? Par exemple, il se peut que la relation du client avec la société se limite à l'exécution d'une opération. Dans ce cas, comment établir raisonnablement si la société doit évaluer en continu la convenance au client?</p> <p>21) Les clients devraient-ils recevoir un exemplaire de l'analyse du taux cible et de leurs besoins et objectifs de placement effectuée par le représentant?</p> <p>22) L'obligation d'évaluer la convenance au client</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>proposée par le représentant, le cas échéant, nécessite un suivi plus serré :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ le dépôt ou le transfert de titres dans le compte du client ; ○ tout changement de représentant ou de société associé au compte; ○ tout changement important de l'information du client que la personne inscrite connaissait ou aurait raisonnablement dû connaître; ○ tout événement de marché significatif qui touche les marchés financiers auxquels le client est exposé; ○ tout changement important du profil de risque d'un émetteur dont les titres sont détenus dans le compte du client, qu'il soit déterminé par des notations externes ou d'autres mécanismes d'évaluation internes ou externes. <p>Lorsqu'un placement qui ne convient pas est repéré dans un compte, la personne inscrite prend les mesures appropriées pour que le client reçoive des conseils tenant compte de ses besoins et objectifs de placement, de son profil de risque et d'autres points particuliers (par exemple, une mesure ou une conduite appropriée pourrait consister à communiquer avec le client rapidement pour lui recommander des changements). Si un client ne veut pas se départir du placement qui ne convient pas, il peut être approprié de lui recommander de changer d'autres placements dans le compte, de telle sorte que le portefeuille lui convienne dans son ensemble³⁰.</p> <p> Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe E.</p>	<p>en cas de recommandation de ne pas acheter, vendre, conserver, ni échanger des titres posera-t-elle problème aux personnes inscrites?</p>
Information sur la relation	L'article 14.2 du Règlement 31-103 serait modifié par l'ajout des obligations explicites suivantes.	23) L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés

³⁰ Voir l'Avis de l'OCRCVM 12-0109 - *Connaissance du client et convenance au client – Orientation*, en ligne : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1_fr.pdf.

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p><i>Nature de l'information sur la relation</i></p> <p>La société serait tenue d'indiquer la véritable nature de la relation client-personne inscrite dans des termes faciles à comprendre.</p> <p><i>Information sur la liste de produits exclusifs</i></p> <p>La société doit indiquer si elle n'offre que des produits exclusifs ou des produits mixtes ou non exclusifs. Celle qui a une liste de produits mixtes ou non exclusifs doit indiquer la proportion de produits exclusifs offerts. Lorsque la liste de produits répond à la définition de « liste de produits exclusifs », la société indique clairement ce qui suit à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services :</p> <ul style="list-style-type: none"> • sa liste de produits se limite à des produits exclusifs et elle ne recommande que ces produits; • par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par la société et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> ○ le marché des produits non exclusifs; ○ le fait que ces produits non exclusifs sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client. <p>Cette obligation ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels.</p> <p><i>Information sur les catégories d'exercice restreint</i></p> <p>La société qui est courtier en épargne collective, courtier sur le marché dispensé, courtier en plans de bourses d'études ou encore courtier ou conseiller d'exercice restreint indique clairement à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services, qu'en raison de son inscription, elle n'offre qu'une gamme limitée de produits et que, par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par elle et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit :</p>	<p>inscrites dans des catégories d'exercice restreint vous convient-elle? Motivez votre réponse.</p> <p>24) L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés qui n'offrent que des produits exclusifs vous convient-elle? Motivez votre réponse.</p> <p>25) L'obligation d'information proposée pour les catégories d'exercice restreint peut-elle être appliquée pour toutes les catégories visées?</p> <p>26) Faudrait-il que l'information soit analogue pour les courtiers en placement ou les gestionnaires de portefeuille?</p> <p>27) Serait-il utile de prévoir des indications supplémentaires sur la façon de rendre l'information sur la relation plus facile à comprendre pour les clients?</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<ul style="list-style-type: none"> • une gamme complète de produits; • le fait que ces autres types de produits sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client. <p>Cette obligation ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe F.</p>	
Compétence	<p>La section 2 de la partie 3 du Règlement 31-103 serait modifiée par l'ajout des obligations explicites suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une compétence accrue pour les représentants, y compris des normes qui intègrent explicitement les connaissances nécessaires pour se conformer aux projets de réformes ciblées et prévoit notamment que tous les représentants doivent généralement comprendre la structure, les caractéristiques, la stratégie, les coûts et les risques de base de tous les types de titres, comme les titres de capitaux propres, les titres à revenu fixe, les titres d'OPC et des autres fonds d'investissement, les produits dispensés et les titres de plans de bourse d'études; • en particulier, une compétence accrue en ce qui concerne l'incidence potentielle des coûts des produits et des stratégies d'investissement (par exemple, actives et passives) sur le rendement des placements pour les clients; • une obligation de formation continue pour les représentants³¹, notamment sur les principales obligations réglementaires, comme la convenance au client, la connaissance du client, la connaissance du produit et les conflits d'intérêts, ainsi qu'en déontologie. 	<p>28) Dans quelle mesure les ACVM devraient-elles rehausser explicitement les obligations de compétence prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières?</p> <p>29) Le rehaussement des obligations de compétence des représentants devrait-il s'accompagner du rehaussement de celles du chef de la conformité et de la personne désignée responsable?</p>
Titres	Une nouvelle disposition serait ajoutée au Règlement 31-103 pour exiger explicitement que tous les titres professionnels	30) La réglementation plus

³¹ À noter *i)* qu'au Québec, les représentants de courtiers en épargne collective et de courtiers en plans de bourses d'études doivent être membres de la Chambre de la sécurité financière et ont déjà une obligation de formation continue, et *ii)* que les personnes physiques inscrites auprès de l'OCRCVM sont soumises à une obligation de formation continue et que l'ACFM a publié un document de discussion en vue de recueillir des commentaires détaillés sur les éléments appropriés de telles obligations et les considérations entourant leur mise en œuvre.

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>de représentants soient prescrits, comme suit :</p> <p><u>Option 1</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • pour le représentant <i>i</i>) dont la société parrainante est inscrite comme gestionnaire de portefeuille ou courtier en placement et a une liste de produits mixtes ou non exclusifs, et <i>ii</i>) qui gère un compte discrétionnaire : conseiller en valeurs mobilières – gestion de portefeuille • pour le représentant <i>i</i>) dont la société parrainante est inscrite comme gestionnaire de portefeuille ou courtier en placement et a une liste de produits mixtes ou non exclusifs, et <i>ii</i>) qui conseille un client sans compte discrétionnaire : conseiller en valeurs mobilières • pour le représentant de toute autre société qui n'est pas courtier en placement ou gestionnaire de portefeuille, mais a une liste de produits mixtes ou non exclusifs : conseiller en valeurs mobilières d'exercice restreint • pour le représentant de toute société qui a une liste de produits exclusifs : vendeur de valeurs mobilières. <p><u>Option 2</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • pour le représentant d'une société inscrite comme gestionnaire de portefeuille et d'une société inscrite comme courtier en placement membre de l'OCRCVM qui gère un compte discrétionnaire : conseiller • pour le représentant de toute autre société : vendeur <p><u>Option 3</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • les représentants ne pourraient utiliser que leur catégorie d'inscription (par exemple, représentant de courtier ou représentant-conseil) 	<p>stricte des titres posera-t-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?</p> <p>31) Préférez-vous une des options ou avez-vous une autre proposition, mis à part le statu quo, pour régler le problème de la confusion des clients en ce qui concerne les rôles et responsabilités des représentants?</p> <p>32) Faudrait-il prévoir des indications supplémentaires sur l'utilisation des titres par les représentants qui ont deux permis (ou l'équivalent)?</p>
Désignations	Le Règlement 31-103 serait modifié par l'ajout de dispositions sur les désignations (c'est-à-dire les titres de compétence utilisés pour indiquer qu'une personne a acquis des connaissances ou une expertise spécialisée dans le	33) Devrions-nous réglementer l'utilisation de certaines

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	<p>domaine grâce à sa formation ou à son expérience) que chaque catégorie et type de représentant peut utiliser dans les relations avec les clients.</p> <p>Prière de consulter les indications potentielles à l'Annexe G.</p>	<p>désignations ou obliger les sociétés à examiner et valider les désignations utilisées par leurs représentants?</p>
<p>Rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité</p>	<p>Les articles 5.1, 5.2 et 11.1 du Règlement 31-103 seraient modifiés pour préciser le rôle de la personne désignée responsable et du chef de la conformité en ce qui concerne les systèmes de conformité de manière générale et pour garantir la conformité dans des domaines clés, comme les obligations en matière de conflits d'intérêts et de convenance au client.</p> <p>Plus précisément, l'article 5.1 du Règlement 31-103 serait modifié pour préciser que la personne désignée responsable :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'assure que la société dispose de politiques et procédures pour repérer et gérer les conflits d'intérêts entre elle, les personnes physiques agissant pour elle et les clients; • s'assure que les conflits importants sont évités s'il est impossible de les gérer au moyen de contrôles ou en les déclarant; • fait la promotion de la prise en compte et la gestion des conflits d'intérêts d'une manière qui priorise l'intérêt du client; • fait la promotion de la conformité à l'obligation d'évaluation de la convenance au client, y compris l'évaluation de l'incidence du coût des produits sur la capacité du client de satisfaire ses besoins et objectifs de placement, compte tenu de son profil de risque et de sa situation financière. <p>Plus précisément, l'article 5.2 du Règlement 31-103 serait modifié pour préciser que le chef de la conformité établit et maintient des politiques et procédures et qu'il surveille et évalue la conformité de la société et des personnes physiques agissant pour son compte aux obligations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'obligation de résoudre les conflits d'intérêts importants en faisant passer l'intérêt du client avant celui de la société ou de la personne inscrite; • l'obligation d'évaluer la convenance au client, y compris l'incidence du coût des produits sur la 	<p>34) Ces clarifications sont-elles conformes aux pratiques normales actuelles de la personne désignée responsable et du chef de la conformité? Dans la négative, veuillez fournir des explications.</p>

Projets de réformes ciblées	Description des projets de réformes ciblées	Questions dans le cadre de la consultation
	capacité du client de satisfaire ses besoins et objectifs de placement, compte tenu de son profil de risque et de sa situation financière.	
Obligation fiduciaire légale envers les clients qui accordent un mandat discrétionnaire	La législation en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, de l'Ontario, du Québec, de la Nouvelle-Écosse, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Nunavut, du Yukon et des Territoires du Nord-Ouest serait modifiée par l'introduction d'une obligation fiduciaire légale pour les personnes inscrites qui gèrent le portefeuille d'un client sous mandat discrétionnaire.	35) Existe-t-il une raison de ne pas introduire une obligation fiduciaire légale à ces conditions?

Bien que les projets de réformes ciblées soient conçus pour s'appliquer à toutes les personnes inscrites à l'égard de l'ensemble de leurs clients, leur application est adaptée dans les situations suivantes :

Clients institutionnels

Pour les personnes inscrites qui traitent avec des clients institutionnels :

- les projets de réformes ciblées relatifs aux obligations d'évaluation de la convenance au client et de connaissance du client ne s'appliquent pas;
- l'obligation de désigner la liste de produits comme liste de produits mixtes ou non exclusifs ou liste de produits exclusifs ne s'applique pas;
- la déclaration peut être un moyen acceptable de résoudre un conflit d'intérêts qui n'est pas manifestement contraire à l'intérêt d'un client institutionnel d'après l'information dont la société et le représentant disposent à son sujet; cependant, il peut se produire certaines situations dans lesquelles la seule façon raisonnable de résoudre un conflit est de l'éviter;
- les obligations relatives aux titres indiqués aux clients ne s'appliquent pas.

Services d'exécution d'ordres seulement

Pour les personnes inscrites qui traitent avec des clients dans le contexte de services de courtage à escompte, les obligations d'évaluation de la convenance au client et de connaissance du client ne s'appliquent pas.

PARTIE 8 – PROJET DE CADRE DE LA NORME RÉGLEMENTAIRE D'AGIR AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CLIENT

Raisons pour lesquelles toutes les autorités (à l'exception de la BCSC) procèdent à une consultation sur l'éventuelle introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client

Toutes les autorités membres des ACVM (à l'exception de la BCSC) (les **autorités consultantes**) procèdent également à une consultation sur l'ajout éventuel d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client à la norme de diligence actuelle des personnes inscrites, outre les projets de réformes ciblées indiqués dans la partie 7.

En vertu de la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, le courtier inscrit, le conseiller inscrit et leurs représentants devront agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté dans leurs relations avec les clients et agir dans leur intérêt. Pour respecter la norme de diligence, la personne inscrite devrait se conduire de manière prudente, impartiale et raisonnable, en se laissant guider par les principes suivants :

1. agir au mieux des intérêts du client;
2. éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client;
3. fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun;
4. interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles;
5. agir avec diligence.

Les autorités consultantes n'ont pas arrêté leur décision quant à l'adoption de la norme, mais ont formulé des indications potentielles qui sont reproduites à l'Annexe H.

Toute norme d'agir au mieux des intérêts du client dans le contexte de la législation canadienne en valeurs mobilières serait une norme de conduite réglementaire et non une obligation fiduciaire ou la reformulation d'une telle obligation. Cette solution est préférable pour les raisons suivantes :

- le contenu de la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client est plus détaillé et mieux adapté à la relation client-personne inscrite qu'une obligation fiduciaire légale ne le serait;
- l'obligation fiduciaire et son contenu résultent principalement de la jurisprudence. Les autorités en valeurs mobilières peuvent formuler de façon appropriée une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client et l'imposer, de même que son contenu, séparément du processus judiciaire dans des cas d'espèce;
- les mesures correctives fondées sur une obligation fiduciaire sont peut-être trop rigoureuses pour tous les manquements commis par les personnes inscrites³²;

³² Par exemple, lorsque le tribunal conclut qu'il y a eu manquement à l'obligation fiduciaire, le calcul des dommages-intérêts [traduction] « n'est limité ni par les principes de prévisibilité et de négligence de la victime ni par l'obligation de limiter les dommages ». G. Clarke, « Liability and Damages in Unsuitable Investment Advice Cases » (août 2005), en ligne : <http://www.fasken.com/files/Publication/4cf45b14-e485-48e4-aa0a->

- l'obligation fiduciaire, notion de common law qui existe depuis longtemps et qui s'applique dans diverses disciplines et situations, ne présente pas la clarté manifeste et la précision que nous souhaitons et auxquelles les personnes inscrites s'attendent en ce qui concerne leurs normes de conduite quotidiennes.

Les autorités consultantes se sont également demandé si l'expression « au mieux des intérêts du client » utilisée dans le libellé établissait automatiquement une obligation fiduciaire. Nous jugeons que ce n'est pas le cas, puisque nous entendons expressément ne pas établir d'obligation fiduciaire légale pour les personnes inscrites. Par ailleurs, bien que cette expression ait été interprétée comme une obligation fiduciaire dans certains contextes³³, elle ne l'a pas été dans d'autres³⁴. Pour ce qui est du Royaume-Uni et de l'Australie, deux autres territoires de common law, nous comprenons que la norme légale d'agir « au mieux des intérêts du client » n'y établit pas en soi d'obligation fiduciaire³⁵.

La CVMO et la FCNB estiment actuellement que l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client améliorerait notablement l'efficacité des projets de réformes ciblées et renforcerait la relation client-personne inscrite, qui repose sur des principes. Elles sont d'avis que, posée en principe directeur, cette norme devrait procurer plusieurs avantages, tels qu'éclairer l'interprétation d'obligations plus précises et guider les personnes inscrites dans les situations nouvelles ou qui ne sont visées par aucun règlement en particulier.

L'Autorité, l'ASC, la CVMM et la NSSC participent à la consultation sur la norme d'agir au mieux des intérêts du client; toutefois, compte tenu de l'environnement réglementaire et commercial actuel et des recherches menées par l'ASC et la BCSC, elles ont de sérieuses réserves sur les avantages réels d'introduire une norme de conduite aussi ambitieuse, outre les projets de réformes ciblées, car elles craignent que sa codification n'entraîne des conséquences inattendues. Prière de se reporter à la rubrique *Raisons pour lesquelles certains membres des ACVM ont des réserves au sujet d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client*, ci-dessous.

[da03f61fc5bd/Presentation/PublicationAttachment/b246cb59-696f-49e9-a746-](#)

[8f905e0437d7/LIABILITY_AND DAMAGES.PDF](#), p. 64. Voir aussi de manière générale M.V. Ellis, *Fiduciary Duties in Canada*, feuillets mobiles (Toronto, Carswell, 1988), chapitre 20.

³³ Par exemple, les articles 116 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et 159.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, les obligations des administrateurs en droit des sociétés et les autres situations dans lesquelles la législation a codifié des obligations fiduciaires préexistantes en common law.

³⁴ Par exemple, dans les règles des OAR sur le traitement des conflits d'intérêts (qui est un élément clé des obligations fiduciaires), l'obligation consiste à agir au mieux des intérêts du client. Les OAR estiment manifestement que cela ne constitue pas en soi une obligation fiduciaire. Il ne semble pas que leurs membres et les tribunaux soient en désaccord.

³⁵ Pour une analyse détaillée de la faisabilité d'une modification des règles encadrant l'obligation fiduciaire pour répondre aux préoccupations soulevées par la conduite des intermédiaires financiers au Royaume-Uni, voir http://www.lawcom.gov.uk/wp-content/uploads/2015/03/cp215_fiduciary_duties.pdf.

La FCAA reconnaît que l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client apporterait un changement significatif à la réglementation et souhaite recevoir et analyser les commentaires sur ce projet.

Les autorités consultantes comprennent que les opinions sont partagées sur l'adoption d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client et c'est avec plaisir qu'elles en prendront connaissance. Les commentaires aideront celles qui envisagent de l'adopter à prendre une décision.

La CVMO et la FCNB estiment que l'introduction d'une norme réglementaire aux conditions susmentionnées présenterait les avantages ci-dessous. Les autres autorités consultantes estiment qu'elle pourrait présenter de tels avantages.

- **Un principe directeur.** La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client constituerait un principe directeur qui :
 - guiderait l'interprétation d'obligations réglementaires plus précises (par exemple, celles qui concernent la connaissance du client, la connaissance du produit, les conflits d'intérêts et la convenance au client) advenant des ambiguïtés, des faits nouveaux ou d'autres changements dans le secteur des placements;
 - guiderait les personnes inscrites et les autorités en valeurs mobilières dans les situations engendrées par la relation client-personne inscrite qui ne sont visées par aucun règlement en particulier.

- **La réduction du décalage entre les attentes et les obligations.** Outre les projets de réformes ciblées, la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client contribuerait à réduire le décalage entre, d'une part, les attentes des clients en ce qui concerne la norme de diligence que les personnes inscrites doivent suivre à leur égard et, d'autre part, la norme de diligence à laquelle les personnes inscrites sont tenues en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les clients auraient l'assurance que leur relation avec la personne inscrite est régie par une norme de diligence qui priorise leur intérêt et guide l'interprétation des règlements ainsi que des situations qui ne sont pas actuellement couvertes par ceux-ci. Une norme légale d'agir au mieux des intérêts du client coïnciderait aussi avec la norme de conduite que les représentants qui souhaitent suivre des normes d'intégrité élevées estiment déjà offrir à leurs clients. En ce sens, elle réduirait aussi ce décalage.

- **Une norme de diligence plus objective et axée sur le client.** La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client serait une norme de diligence plus objective et axée sur le client que la norme de diligence actuelle (c'est-à-dire l'obligation d'agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté). La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client repose sur une attente claire : les personnes inscrites confrontées à des intérêts opposés doivent prioriser celui de leurs clients. Pour elles, ce serait une norme plus concrète, intuitive et applicable que la norme de diligence actuelle.

- **Des dirigeants qui donnent le ton juste.** La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client codifierait ce qui, selon nous, constitue actuellement le ton juste que les dirigeants des personnes inscrites doivent donner, mais désormais avec la force d'une obligation réglementaire. Elle leur permettrait d'affirmer qu'il faut développer une solide culture de conformité au sein de l'entreprise et qu'il s'agit d'un nécessaire principe de gestion du risque. Elle renforcerait le rôle des responsables de la conformité qui, en s'appuyant sur les connaissances existant au sein de leur société, pourraient mettre en œuvre les meilleures pratiques, au lieu d'accepter des normes minimales prévues par des règles normatives.
- **Une démarche fondée sur des principes qui donne aux personnes inscrites une plus grande souplesse.** Formuler la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client comme un principe ferait de la notion d'intérêt du client le principe directeur servant aux autorités de réglementation pour définir leurs attentes et permettrait aux personnes inscrites d'adopter une démarche souple, adaptée et contextuelle pour gérer *i)* les situations variées mettant en cause la conduite qui peuvent toucher leurs clients et *ii)* les changements rapides dans les marchés financiers du Canada de manière générale. En outre, l'obligation des personnes inscrites de servir l'intérêt des clients et l'importance donnée aux résultats pour ceux-ci sont des éléments importants du projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client qui permettraient d'adopter une démarche fondée sur des principes plutôt que sur des règles plus normatives et procédurales.
- **Des investisseurs responsables d'investir en vue de la retraite.** Le monde de l'épargne a changé : les montants investis représentent bien souvent une partie importante du patrimoine des investisseurs et la responsabilité de financer le coût de leur retraite repose de plus en plus sur leurs épaules. Ce changement a plusieurs causes, dont l'abandon graduel des régimes de retraite à prestations déterminées au Canada. La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client reconnaîtrait l'importance fondamentale des conseils en matière d'épargne, notamment en vue de la retraite, ainsi que les enjeux financiers considérables que cela représente pour les investisseurs canadiens.
- **La réduction de l'écart informationnel entre les clients et les personnes inscrites et la reconnaissance de la grande confiance qu'ils leur accordent.** L'adoption de la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client pourrait contribuer à répondre davantage aux préoccupations que soulève le faible niveau de littératie financière de nombreux investisseurs en garantissant que les personnes inscrites font passer l'intérêt des clients avant tout, au lieu d'obliger les clients (qui ne disposent peut-être pas des connaissances requises) à tenter d'établir si une stratégie particulière est dans leur intérêt ou non. De cette façon, l'obligation incomberait à la partie à la relation qui a censément le plus de connaissances financières, c'est-à-dire le conseiller, le courtier ou le représentant. Cette solution est conforme à ce que nous savons à propos de la capacité et de la confiance démontrées par les clients pour ce qui est de s'occuper de

leurs finances. Elle préciserait que la personne inscrite est censée aider à formuler l'intérêt du client de manière objective, service nécessaire et approprié dans la plupart des cas. Puisque les clients croient déjà que les personnes inscrites doivent agir dans leur intérêt et placent en elles une grande confiance, cette solution ne pousserait pas les investisseurs à se désengager de la relation, mais leur donnerait plutôt la confiance nécessaire pour dialoguer avec des professionnels qui sont indéniablement tenus de se ranger de leur côté.

- **Une incidence immédiate.** Les principales préoccupations relevées en matière de protection des investisseurs sont si importantes qu'il ne serait pas possible d'attendre l'issue d'un processus itératif de modifications réglementaires pour y apporter des solutions qui les atténueraient, telles que ces modifications ou d'autres projets comme la deuxième phase du MRCC ou le régime d'information au moment de la souscription. La norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client serait un principe très important permettant aux autorités de réglementation d'intervenir plus rapidement dans l'intérêt des investisseurs si nécessaire et lorsque les personnes inscrites ne respectent pas l'esprit des projets de réformes ciblées. Certes, la deuxième phase du MRCC et le régime d'information au moment de la souscription sont des améliorations importantes de notre régime, mais leur objet premier étant la communication d'information, ils sont peu susceptibles de répondre adéquatement aux préoccupations relevées dans la partie 5.
- **Une contribution à la professionnalisation des conseillers, courtiers et représentants.** La norme d'agir au mieux des intérêts du client ferait faire des progrès en matière de professionnalisation de la fonction de conseil au Canada, à l'instar d'autres services importants dont la pratique nécessite le respect de normes de conduite professionnelle. Par ailleurs, elle favoriserait et suivrait l'évolution de la culture organisationnelle que les autorités de réglementation et de nombreuses personnes inscrites appellent de leurs vœux depuis un certain temps³⁶.
- **Une norme qui effectue un rapprochement avec les attentes en matière de conduite des principaux normalisateurs internationaux et canadiens.** Les organismes internationaux comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), le Groupe des Vingt (G20) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) estiment qu'à la suite de la crise financière, les intermédiaires financiers que sont les conseillers et les courtiers devraient agir dans l'intérêt de leurs clients³⁷. Les normalisateurs internationaux et canadiens ont également souligné que

³⁶ Voir notamment ACCVM, « Letter from the President: How Investor Psychology is Changing – and Wealth Management Firms and Advisors are Responding » (10 avril 2014), en ligne : <http://iiac.ca/wp-content/uploads/IIAC-Letter-from-the-President-Volume-73.pdf>; *The Economist* (Intelligence Unit), *A Crisis of Culture: Valuing ethics and knowledge in financial services* (2013), en ligne : <http://www.economistinsights.com/sites/default/files/LON%20-%20SM%20-%20CFA%20WEB.pdf>.

³⁷ OICV, *International Conduct of Business Principles* (juillet 1990), en ligne : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf>; OCDE, *G20 High-Level Principles on Financial*

l'obligation générale d'agir au mieux des intérêts du client ou de prioriser son intérêt est un élément fondamental de leurs attentes en matière de conduite à l'égard de leurs membres³⁸.

- **L'augmentation de la confiance dans les marchés financiers du Canada et le renforcement de la protection des investisseurs.** L'introduction de la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client augmenterait la confiance des investisseurs dans les marchés financiers du Canada tout en renforçant leur protection, ce qui pourrait avoir pour effet d'encourager *i)* ceux qui n'ont pas actuellement de placements à commencer à investir et *ii)* ceux qui ont actuellement des placements à y investir davantage de leurs actifs financiers.

Nous précisons que le projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client n'est pas conçu pour :

- modifier les catégories d'inscription prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières ou leur champ d'application;
- interdire aux sociétés de facturer leurs clients pour leurs services;
- interdire aux sociétés d'offrir des produits exclusifs;

Consumer Protection (octobre 2011), en ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf>; G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, *Update Report on the Work to Support the Implementation of the G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection* (2013), en ligne : <http://www.oecd.org/g20/topics/financial-sectorreform/G20EffectiveApproachesFCP.pdf>; G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, *Effective Approaches to Support the Implementation of the Remaining G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection*, en ligne : <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/G20-OECD-Financial-Consumer-Protection-Principles-Implementation-2014.pdf>. Voir aussi Expert Committee to Consider Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives, *Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives: Preliminary Policy Recommendations of the Expert Committee to Consider Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives* (avril 2016), en ligne : <http://www.fin.gov.on.ca/en/consultations/fpfa/fpfa-policy-recommendations.pdf>.

³⁸ Voir notamment Advocis, *Code of Professional Conduct*, en ligne : <http://www.advocis.ca/pdf/Advocis-CPC.pdf>; CFA Institute, *Statement of Investor Rights*, en ligne : https://www.cfainstitute.org/ethics/Documents/statement_of_investor_rights.pdf; CFA Institute, *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct* (2014), en ligne : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2014.n6.1>; CFA Institute, *Standards of Practice Handbook* (2014), en ligne : <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2014.n4.1>; CFA Institute, *Asset Manager Code of Professional Conduct*, en ligne : http://www.cfainstitute.org/ethics/Documents/amc_outreach_flyer.pdf; Financial Planning Standards Council, *Code of Ethics*, en ligne : <http://www.fpsc.ca/guidance-code-of-ethics>; Chartered Investment Manager, *Code of Ethics*, en ligne : https://www.csi.ca/student/en_ca/designations/pdf/CIM_code_of_Ethics.pdf; Fi360, *Prudent Practices for Investment Advisors* (2014), en ligne : http://www.fi360.com/main/pdf/handbook_advisor.pdf; Certified International Wealth Manager, *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct*, en ligne : https://www.csi.ca/student/en_ca/designations/pdf/CIWM-code-ofethics.pdf.

- garantir que les placements des clients ne perdront jamais leur valeur, donneront les rendements les « meilleurs » ou les « plus élevés » ou entraîneront les risques les plus faibles;
- faire en sorte que le produit le plus économique dans la gamme de la société soit toujours recommandé aux clients, puisqu'il peut ne pas toujours être dans son intérêt, compte tenu de ses besoins et objectifs de placement;
- empêcher les tribunaux d'appliquer à la relation client-personne inscrite les doctrines de common law touchant par exemple l'obligation fiduciaire, la négligence ou les obligations contractuelles.

Raisons pour lesquelles la BCSC ne participe pas à la consultation sur la norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client

La BCSC est tout à fait favorable à des mesures visant à renforcer la relation client-personne inscrite. Notre objectif est de bonifier les réponses réglementaires, d'outiller les investisseurs au moyen d'information de meilleure qualité et d'améliorer les résultats financiers des investisseurs.

La BCSC a étudié les commentaires sur le document de consultation initial concernant la pertinence d'introduire une obligation légale d'agir au mieux des intérêts du client. Avec l'ASC, nous avons aussi complété ces renseignements en menant des recherches et en consultant d'autres experts. Il n'y a pas de raison de poursuivre la consultation sur une norme d'agir au mieux des intérêts du client, étant donné la vaste consultation entreprise par les ACVM et les travaux menés depuis lors en vue de circonscrire les enjeux de protection des investisseurs et d'y répondre par des solutions ciblées.

La BCSC propose une solution de rechange qui, selon elle, renforcera considérablement les normes de conduite, améliorera les résultats pour les investisseurs et servira leur intérêt. Elle estime que la priorité devrait être de n'envisager que les projets de réformes ciblées. La mise en œuvre d'obligations précises qui répondent directement aux enjeux relevés dans la relation client-personne inscrite renforcera la protection des investisseurs et leur confiance dans nos marchés financiers.

L'adoption d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client qui soit vague et d'application générale se traduira par de l'incertitude pour les personnes inscrites et pourrait se révéler irréalisable dans le contexte réglementaire et commercial actuel. Il n'est pas dans l'intérêt public d'introduire une obligation générale appelée norme d'agir au mieux des intérêts du client tout en continuant de permettre que certains conflits fondamentaux perdurent entre les personnes inscrites et leurs clients, puisque cela pourrait aggraver l'un des problèmes que nous avons relevés, à savoir le décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites, et susciter des attentes en matière de protection des investisseurs qui seront peut-être déçues sous une telle norme.

Les ACVM devraient imposer aux personnes inscrites des obligations claires qu'il appartient aux autorités de réglementation et aux tribunaux d'appliquer. Les projets de réformes ciblées donneront les meilleurs résultats pour les investisseurs et serviront leur intérêt s'ils s'accompagnent d'efforts de mise en application et en conformité bien définis et coordonnés et de la concrétisation de la deuxième phase du MRCC et du régime d'information au moment de la souscription.

Les réserves du personnel de la BCSC sont exposées en détail ci-après.

Raisons pour lesquelles certains membres des ACVM ont des réserves au sujet d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client

Le personnel de la BCSC, de l'Autorité, de l'ASC, de la CVMM et de la NSSC (les **autorités exprimant des réserves**) a les réserves suivantes sur le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client :

- **Le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client pourrait exacerber le décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites en raison des catégories d'exercice restreint existantes et des modèles d'entreprise exclusifs autorisés au Canada. Les clients pourraient s'attendre à ce que les personnes inscrites aient une obligation non limitée d'agir dans leur intérêt, sans comprendre que certains conflits seraient encore permis.**

Dans l'environnement réglementaire et commercial actuel, les personnes inscrites ont à leur disposition une vaste gamme de modèles d'entreprise et de catégories d'inscription allant du représentant qui ne vend que des produits exclusifs au gestionnaire de portefeuille qui gère des comptes sous mandat discrétionnaire en vertu d'obligations fiduciaires. Entre les deux, on trouve un très grand nombre d'autres modèles.

Il serait impossible d'imposer aux modèles d'entreprise qui se rapprochent de celui du « vendeur » une norme réglementaire qui soit réellement une « norme d'agir au mieux des intérêts du client ». Les défis auxquels ont dû faire face les autres pays qui ont tenté d'appliquer une norme fiduciaire ou réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client attestent. Il est tout simplement impossible d'obliger le vendeur de produits exclusifs à n'agir réellement que dans l'intérêt de l'investisseur.

De toute évidence, la norme d'agir au mieux des intérêts du client proposée dans le présent document de consultation soulève les mêmes enjeux. Elle n'empêchera pas certains conflits fondamentaux de se produire entre les personnes inscrites et leurs clients. Les personnes inscrites pourront encore :

- vendre une gamme restreinte ou un certain type de produits d'investissement (ces personnes inscrites sont limitées en ce que leur gamme de produits ne contient peut-être rien qu'il soit dans l'intérêt de l'investisseur d'acheter);
- appartenir à l'entreprise émettrice des produits d'investissement qu'elles vendent ou être membre du même groupe qu'elle;

- être rémunérées par l'entreprise émettrice des produits d'investissement plutôt que par les clients qu'elles sont censées servir.

Ces façons de faire sont incompatibles avec ce à quoi les clients pourraient s'attendre d'une norme qui est censée obliger les personnes inscrites à agir dans leur intérêt.

Les autorités exprimant des réserves ont relevé le problème des clients qui ne comprennent pas la nature de leur relation avec la personne inscrite et de la dépendance excessive qui en résulte. Si les autorités de réglementation imposent une « norme d'agir au mieux des intérêts du client » tout en permettant que des conflits fondamentaux continuent, elles courent le risque de contribuer à l'aggravation du problème en laissant croire que les clients bénéficient de protections illusoire. Le projet de norme pourrait donc accentuer le décalage entre les attentes des clients et ce qui est réellement autorisé.

Le projet de norme pourrait également pousser les clients à tomber dans la complaisance. La confiance est déjà une composante non négligeable du problème de la dépendance excessive. Dans l'étude récemment commandée par la BCSC, *National Smarter Investor Study*, 90 % des répondants ont déclaré que leur niveau de confiance dans leur représentant en investissement était élevé ou très élevé.

Les clients dont le représentant n'avait pas parlé de sa rémunération ont déclaré à 74 % qu'ils n'avaient pas besoin de la connaître parce qu'ils étaient certains qu'elle était juste et raisonnable. 64 % des clients qui ne lisent pas toujours leurs relevés d'opérations ont déclaré qu'ils n'avaient pas besoin de le faire très souvent parce qu'ils étaient certains que leur représentant s'occupait de leur argent. Si la confiance envers un représentant est bien entendu importante et souhaitable, le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client pourrait pousser les investisseurs à se dégager de toute responsabilité pour leurs décisions d'investissement, en croyant à tort que les personnes inscrites seront tenues à une norme de diligence plus élevée qui empêchera les conflits permis aujourd'hui. Les recherches indiquent que des investisseurs intéressés et informés prennent de meilleures décisions.

En l'absence de changements plus fondamentaux des catégories d'exercice restreint et des modèles d'entreprise qui présentent des conflits d'intérêts, les autorités exprimant des réserves estiment que nous améliorerons la protection et la confiance des investisseurs en donnant la priorité aux projets de réformes ciblées dont il est question dans le présent document de consultation et en faisant respecter rigoureusement la norme de conduite actuelle qui consiste à « agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté ». Les projets de réformes ciblées tiennent compte des réalités des catégories actuelles de personnes inscrites et des modèles d'entreprise qui présentent des conflits d'intérêts.

- **Le projet de norme d'agir au mieux des intérêts du client sera source d'incertitude juridique. Il ne crée pas de norme claire que les personnes inscrites doivent respecter et que les autorités de réglementation puissent appliquer.**

Imposer une norme d'agir au mieux des intérêts du client qui autorise la continuation de modèles d'entreprise et de structures de rémunération qui présentent des conflits d'intérêts sera source d'incertitude juridique. Le projet de norme n'est expressément pas une obligation fiduciaire, de sorte que les tribunaux ne pourraient plus se fonder sur la jurisprudence qui existe dans ce domaine. Les autorités exprimant des réserves ne voient pas comment les autorités de réglementation ou les tribunaux interpréteront une norme qui, d'une part, exige expressément de se conduire au mieux des intérêts du client et d'éviter les conflits importants, mais qui, d'autre part, autorise une conduite qui n'est pas au mieux des intérêts du client, pourvu qu'il y ait déclaration.

Il existe également des tensions entre le projet de norme et les obligations réglementaires plus ciblées, ce qui pourrait créer de l'incertitude pour les personnes inscrites. Dans certains cas, les obligations ciblées prévoient une conduite qui semble incompatible avec le projet de norme. Par exemple, les sociétés qui ne vendent que des produits exclusifs peuvent actuellement remplir l'obligation d'évaluation de la convenance au client si elles s'assurent que leur recommandation d'acheter un titre figurant dans leur liste de produits convient au client. Cependant, en vertu de la norme, il se pourrait que la recommandation ne soit pas au mieux des intérêts du client, qui aurait peut-être intérêt à investir dans un produit non exclusif. La recommandation semblerait alors contrevenir à l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client.

Les autres autorités de réglementation qui ont mis en œuvre une norme d'agir au mieux des intérêts du client ont dû affronter les difficultés posées par l'incertitude qui en découle. Lorsque l'Australie a introduit sa norme légale d'agir au mieux des intérêts du client, elle y a prévu des « conditions d'exonération » pour les personnes inscrites qui respectent certaines procédures prescrites. Une de ces conditions était que les personnes inscrites devaient prendre [traduction] « toute autre mesure qui, au moment où les conseils sont fournis, serait raisonnablement considérée comme étant au mieux des intérêts du client, compte tenu de sa situation ». En 2014, un nouveau gouvernement a proposé un projet de loi qui supprimait ce libellé, parce qu'il s'était engagé à réduire les coûts de la conformité dans le secteur des services financiers et pour les consommateurs qui demandent conseil. Le gouvernement craignait que cette disposition d'application générale ne crée une incertitude juridique significative et ne rende les conditions d'exonération impossibles à mettre en œuvre pour les personnes inscrites en raison de sa trop grande imprécision.

Étant donné qu'il n'établit pas de norme claire que les personnes inscrites doivent respecter ou que les autorités de réglementation ou les tribunaux puissent appliquer, il est difficile de savoir si le projet de norme poussera les personnes inscrites à amender leur comportement, et à quel prix. On ne sait pas comment les personnes inscrites modifieraient leur comportement pour se conformer à leur interprétation de ce que la norme exige ou si leur réponse améliorera les résultats pour les investisseurs.

- **La deuxième phase du MRCC et le projet d'information au moment de la souscription visent à améliorer la communication dans la relation client-personne inscrite en ce qui**

concerne les coûts et le rendement des placements. Il faudrait en évaluer l'efficacité avant d'envisager une norme d'agir au mieux des intérêts du client.

Le secteur et les autorités de réglementation ont accompli d'importants efforts pour mettre en œuvre les réformes que représentent la deuxième phase du MRCC et l'information au moment de la souscription. Avant d'envisager une norme d'agir au mieux des intérêts du client, les autorités exprimant des réserves estiment que nous devrions savoir si ces réformes ont été efficaces. Ces changements ont pour objet d'aider les clients à mieux comprendre le rendement de leur portefeuille et la rémunération qu'ils versent à leur personne inscrite. Ce type de réformes significatives n'a été imposé sous aucun autre régime réglementaire.

La BCSC dirige un projet des ACVM visant à mesurer l'incidence de ces réformes, y compris en ce qui concerne le comportement des personnes inscrites et la compréhension qu'ont les clients du coût et du rendement de leurs placements. Ce projet est en cours de planification et se déroulera jusqu'en 2018.

Ce n'est que si les autorités exprimant des réserves établissent que la deuxième phase du MRCC, le régime d'information au moment de la souscription et les projets de réformes ciblées ne sont pas efficaces que nous devrions réétudier la question d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client et en préciser la définition.

- **Les autres pays qui ont mis en œuvre une norme d'agir au mieux des intérêts du client ont adopté en même temps des réformes ciblées qui interdisent certains modèles de rémunération conflictuels.**

Le projet de norme ne sera probablement pas efficace sans que des changements plus fondamentaux soient apportés dans le secteur canadien des valeurs mobilières, y compris en ce qui concerne les structures de rémunération. Au Royaume-Uni et en Australie, par exemple, des réformes visant précisément les structures de rémunération ont accompagné la mise en œuvre d'une norme limitée d'agir au mieux des intérêts du client. L'équipe chargée du projet des ACVM sur les frais des OPC effectue des travaux dans ce domaine.

- **Le projet de norme pourrait avoir une incidence sur l'interprétation des normes fiduciaires actuelles pour certaines personnes inscrites, par exemple les gestionnaires de portefeuille et les gestionnaires de fonds d'investissement.**

Les autorités exprimant des réserves estiment que l'application du projet de norme à toutes les personnes inscrites, quelle que soit la véritable nature de leur relation avec leurs clients, comporte le risque de réduire la portée de la norme actuellement prévue par la législation en valeurs mobilières de certains territoires qui oblige les gestionnaires de portefeuille et les courtiers qui disposent d'un mandat discrétionnaire ainsi que les gestionnaires de fonds d'investissement à agir dans l'intérêt de leurs clients.

Cette législation précise que les personnes inscrites doivent agir au mieux des intérêts du client et vise à établir de véritables normes fiduciaires. Les autorités exprimant des réserves estiment qu'adopter une norme qui oblige d'autres personnes inscrites à agir également au mieux des intérêts du client, mais qui est limitée de sorte qu'il ne s'agit pas d'une norme fiduciaire complète, pourrait nuire à l'interprétation de l'expression « au mieux des intérêts du client » telle qu'elle s'applique ailleurs.

Questions

- 36) Une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client s'ajoutant aux projets de réformes ciblées serait-elle nécessaire et bénéfique pour répondre aux préoccupations réglementaires relevées?
- 37) Souscrivez-vous ou non aux arguments pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client? Veuillez fournir des explications.
- 38) Le cas échéant, existe-t-il d'autres arguments importants pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client?

Prière de consulter l'Annexe H sur les indications potentielles relatives au projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.

PARTIE 9 – INCIDENCE SUR LES INVESTISSEURS, LES PERSONNES INSCRITES ET LES MARCHÉS FINANCIERS

Les projets de mesures réglementaires évoqués dans le présent document de consultation prévoient de nouvelles obligations et indications dans plusieurs domaines pour améliorer les obligations des personnes inscrites envers leurs clients, notamment des projets de réformes ciblées qui créent de nouvelles obligations sur divers points, dont les suivants :

- des dispositions améliorées sur les conflits d'intérêts qui obligent les personnes inscrites à résoudre les conflits en priorisant l'intérêt du client;
- des obligations plus précises en matière de collecte de l'information du client, y compris la nature de l'information à recueillir et la fréquence des mises à jour;
- une obligation indépendante de connaissance du produit, y compris, pour les sociétés, des obligations de liste de produits;
- les éléments de l'évaluation de la convenance au client;
- l'information que les sociétés inscrites dans des catégories d'exercice restreint doivent fournir au client;
- l'information que les sociétés qui offrent uniquement des produits exclusifs doivent fournir au client;
- l'utilisation des titres dans la relation avec le client.

Outre les projets de réformes ciblées, certaines autorités envisagent d'améliorer la norme de diligence applicable aux personnes inscrites en ajoutant une obligation réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.

Nous nous efforçons de réaliser un juste équilibre entre *i)* offrir aux investisseurs une protection contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses et *ii)* favoriser l'équité et l'efficacité des marchés financiers et la confiance dans ces marchés. Pour ce faire, il faudrait que les restrictions imposées aux activités commerciales et aux investissements des participants au marché, notamment les frais d'entreprise et les frais de réglementation, soient proportionnelles à l'importance des objectifs réglementaires. Nous recueillons des commentaires sur l'incidence prévue des projets de réformes ciblées et de l'éventuelle adoption d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les investisseurs, les personnes inscrites et les marchés financiers de manière générale.

Questions

- 39) Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les coûts de la conformité pour les personnes inscrites?
- 40) Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les résultats pour les investisseurs?
- 41) Quels défis et opportunités la mise en œuvre de ce qui suit présenterait-elle pour les personnes inscrites?
- i) les projets de réformes ciblées;
 - ii) une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.
- 42) Quelle pourrait être l'incidence des projets sur les modèles d'entreprise existants? Si une incidence significative est prévue, d'autres modèles d'entreprise (nouveaux ou existants) gagneront-ils en importance?
- 43) Les projets vont-ils assez loin pour améliorer les obligations des courtiers, conseillers et représentants envers les clients?

PARTIE 10 – ÉVOLUTION DE LA SITUATION INTERNATIONALE

Contexte

Bien que nous nous intéressions principalement au Canada, nous avons également considéré l'évolution de la situation aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et dans l'Union européenne en ce qui concerne la relation client-personne inscrite (ou l'équivalent). Dans ces territoires, une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client ou une obligation fiduciaire réglementaire a été mise en œuvre ou doit l'être. Les réformes internationales ont tendance à favoriser une norme limitée d'agir au mieux des intérêts du client plutôt qu'une obligation fiduciaire non limitée. Certains autres pays qui ont adopté une norme limitée d'agir au mieux des intérêts du client ont également introduit des restrictions sur certains modèles de rémunération qui engendrent des conflits entre les personnes inscrites et les clients.

Nous nous tiendrons au fait de l'évolution de la situation internationale au cours de la consultation.

Réformes et projets aux États-Unis

Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (**SEC**) étudie les recommandations formulées en 2011 par son personnel au sujet de l'adoption d'une obligation fiduciaire légale et uniforme. Ces recommandations ont été formulées dans le contexte de la loi intitulée *Dodd Frank*

Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (le **Dodd-Frank Act**)³⁹. La SEC n'a pas encore adopté de nouvelle norme, mais un avis réglementaire est attendu en octobre 2016 selon l'agenda de son Office of Management and Budget⁴⁰.

Le 1^{er} mars 2013, la SEC a publié une demande de données dans sa *Release 34-69013 - Duties of Brokers, Dealers, and Investment Advisers* (la **publication de 2013**)⁴¹. La publication de 2013 a pour objectif de demander des données quantitatives et une analyse économique sur les coûts et avantages de diverses démarches en matière de normes de conduite et d'autres obligations visant les courtiers et les conseillers en placement. Plusieurs mémoires ont été déposés en réponse à la publication de 2013, et le personnel de la SEC a rencontré des représentants du secteur.

En octobre 2013, la Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**) a publié un rapport intitulé *Report on Conflicts of Interest*⁴² dans lequel elle indique que l'adoption d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client est essentielle à un cadre rigoureux de gestion des conflits.

À la suite de la déclaration faite par le président Obama le 23 février 2015, le ministère du Travail des États-Unis a proposé le 20 avril 2015 une réglementation (le **règlement ministériel**)⁴³ qui exige la prestation de conseils d'un fiduciaire à l'égard des comptes de retraite et qui fait bénéficier de « protections fiduciaires » d'autres types de conseils en matière de planification de la retraite. Le règlement ministériel interdit aussi aux personnes inscrites qui y sont assujetties de percevoir certains types de commissions, y compris les commissions intégrées (de suivi). L'une de ses importantes caractéristiques est la « dispense contractuelle relative à l'intérêt du client », qui permet aux sociétés de continuer à fixer leurs pratiques de rémunération, pourvu, entre autres, qu'elles s'engagent par contrat envers le client à faire passer son intérêt avant le leur et à déclarer tout conflit qui pourrait les en empêcher. Le 6 avril 2016, le ministère du Travail a publié la version définitive du règlement ministériel⁴⁴, qui accorde au Congrès un délai de 60 jours pour l'examiner.

³⁹ H.R. 4173, 111th Cong. (2010) (<https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>).

⁴⁰ <http://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=201510&RIN=3235-AL27>.

⁴¹ <http://secsearch.sec.gov/search?utf8=%E2%9C%93&affiliate=secsearch&query=Release+34-69013+-+Duties+of+Brokers%2C+Dealers%2C+and+Investment+Advisers>.

⁴² <https://www.finra.org/sites/default/files/Industry/p359971.pdf>.

⁴³ Department of Labor, *Notice of proposed rulemaking and withdrawal of previous proposed rule, Definition of the Term «Fiduciary»; Conflicts of interest Rule – Retirement Investment Advice*, 20 avril 2015

<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2015-04-20/pdf/2015-08831.pdf>;

https://www.uschamber.com/sites/default/files/summary_of_dol_fiduciary_proposal.pdf. En vertu du règlement ministériel, est un fiduciaire toute personne physique qui perçoit une rémunération en contrepartie de conseils personnalisés ou adressés à un promoteur de régime, participant au régime ou détenteur d'un compte de retraite en particulier pour prendre une décision d'investissement en vue de la retraite.

⁴⁴ <http://www.dol.gov/ebsa/regs/conflictsofinterest.html>.

La Securities Industry and Financial Markets Association (**SIFMA**) a proposé, le 3 juin 2015, une norme d'agir au mieux des intérêts du client applicable aux courtiers⁴⁵. Elle propose notamment de suivre le processus réglementaire traditionnel en valeurs mobilières en établissant une norme qui repose sur des règles et prévoit la communication rigoureuse d'information ainsi que le renforcement des examens, de la surveillance et de l'application de la loi par la SEC, FINRA et les autorités en valeurs mobilières des États, outre un droit d'action privé pour les investisseurs.

Enfin, le Best Practices Board de l'Institute for the Fiduciary Standard (**IFS**) a publié plusieurs meilleures pratiques à l'attention des représentants financiers le 30 septembre 2015⁴⁶. Il les qualifie de concrètes et vérifiables et juge qu'il ne s'agit pas de vœux pieux. Sa position repose sur la prémisse que [traduction] « de manière générale, les principes fiduciaires comprennent deux ensembles de critères pour évaluer la compétence. Les critères "techniques" comme l'éducation, l'expertise et l'expérience, et les critères "éthiques" comme la personnalité, l'honnêteté et la transparence. Chaque ensemble de compétences est vital. » Selon lui, les meilleures pratiques générales devraient donc reposer sur l'affirmation que la norme fiduciaire prévue par la loi intitulée *Investment Advisers Act of 1940* et les principes de common law régissent en tout temps les relations entre les conseillers professionnels et les clients.

Réformes et projets au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le manuel de la Financial Conduct Authority (**FCA**)⁴⁷ prévoit que toutes les personnes inscrites doivent agir de manière équitable, honnête et professionnelle, au mieux des intérêts du client. Cette norme d'agir au mieux des intérêts du client est cependant limitée, puisque les personnes inscrites sont assujetties à un éventail d'obligations qui varient selon la nature des conseils fournis aux clients (indépendants, c'est-à-dire des conseils neutres sur une vaste gamme de produits, et restreints, c'est-à-dire des conseils portant surtout sur des produits exclusifs ou d'autres produits particuliers).

En décembre 2012, la FCA a interdit les commissions intégrées et imposé des obligations professionnelles plus rigoureuses aux représentants dans le cadre de son examen des placements auprès de clients individuels⁴⁸. Les représentants doivent obéir à un code de déontologie, détenir la qualification appropriée, suivre au moins 35 heures de formation professionnelle continue par an et être membres en règle d'un organisme agréé. Ceux qui ne respectent pas ces normes ne peuvent plus faire de recommandations aux clients individuels depuis le 1^{er} janvier 2013.

⁴⁵ Proposed Best Interests of the Customer Standard for Broker-Dealers:

<http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=8589954937>

⁴⁶ <http://www.thefiduciaryinstitute.org/wp-content/uploads/2015/09/BestPracticesSeptember302015.pdf>.

⁴⁷ Article 2.1.1 du manuel de la Financial Conduct Authority (<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/COBS>).

⁴⁸ <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf>.

En décembre 2014, la FCA a publié les conclusions de la première phase de son examen postérieur à la mise en œuvre⁴⁹. Il en ressort que, chez les représentants, l'interdiction des commissions s'est traduite par une réduction des recommandations de représentants favorables à un produit en particulier, comme l'indiquent la baisse de la vente de produits à commissions plus élevées avant la réforme ainsi que l'augmentation de la vente de produits à commission faible ou sans commission avant la réforme.

En août 2015, le Conseil du Trésor du Royaume-Uni et la FCA ont lancé la Financial Advice Market Review⁵⁰ (**FAMR**) afin d'examiner l'offre et la demande sur le marché du conseil financier, dans l'objectif d'établir s'il existe une carence en matière de conseils. Elle portait sur la prestation de conseils financiers, leur coût et les revenus en provenant ainsi que sur les obstacles pour les sociétés-conseils, y compris les coûts réglementaires et la responsabilité. Le document fait état d'une possible réduction de l'accès aux conseils pour les investisseurs les moins nantis. Le 14 mars 2016, le Conseil du Trésor du Royaume-Uni a publié un rapport final exposant les constatations de la FAMR⁵¹ et des recommandations relativement aux obstacles à l'accès aux conseils, notamment en vue de permettre aux sociétés de mettre au point des services simplifiés, tels que des modèles de conseil automatisé grand public.

Réformes et projets en Australie

En Australie, la Future of Financial Advice Review⁵² (**FAR**) est devenue obligatoire le 1^{er} juillet 2013. Elle prévoit une norme légale limitée d'agir au mieux des intérêts du client comportant des conditions d'exonération lorsque la personne inscrite prend des mesures raisonnables en matière de connaissance du client, de connaissance du produit, de convenance au client et de compétence. La réglementation des frais et l'interdiction des structures de rémunération conflictuelles ont aussi été introduites. La FAR est le fruit du rapport publié en 2009 par l'Australian Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services (comité mixte parlementaire australien sur les sociétés par actions et les services financiers) qui a étudié la débâcle retentissante de deux maisons de courtage australiennes et appelé à un resserrement de la réglementation des personnes inscrites⁵³.

Réformes et projet dans l'Union européenne (directive MIF II)

Les modifications de la directive MIF II ont été adoptées en 2014 et doivent entrer en application en janvier 2018 dans tous les états membres de l'Union⁵⁴. Les mesures importantes introduites par la directive MIF II sont notamment :

⁴⁹ <http://www.fca.org.uk/static/documents/post-implementation-review-rdr-phase-1.pdf>.

⁵⁰ <http://www.fca.org.uk/static/documents/famr-cfi.pdf>.

⁵¹ <https://www.fca.org.uk/static/fca/documents/famr-final-report.pdf>.

⁵² http://www.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol_act/ca2001172/.

⁵³ http://www.aph.gov.au/binaries/senate/committee/corporations_ctte/fps/report/report.pdf.

⁵⁴ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant les directives 2002/92/CE et 2011/61/UE (refonte) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=FR>. Voir aussi

- l'interdiction des incitations en provenance de tiers relativement aux services de conseils indépendants et de gestion de portefeuille fournis à un client;
- l'obligation d'indiquer si les conseils sont fournis sur une base indépendante;
- l'obligation pour les entreprises d'investissement fournissant des conseils indépendants d'évaluer une gamme suffisante d'instruments financiers;
- des restrictions sur le placement de produits complexes et la communication d'information sur les coûts et les frais;
- des obligations de gouvernance en matière de produits pour les entreprises d'investissement.

PARTIE 11 – CONSULTATION ET PROCHAINES ÉTAPES

Les enjeux soulevés dans le présent document de consultation sont importants et touchent tous les participants aux marchés financiers du Canada. Étant donné l'incidence considérable des modifications, nous invitons les intéressés à présenter des commentaires par écrit. Une fois que nous les aurons analysés, nous proposerons, le cas échéant, les modifications réglementaires appropriées. Tout projet de règlement sera publié pour consultation conformément à la procédure habituelle.

Veillez présenter vos commentaires au plus tard le **26 août 2016**. Si vous les envoyez par courriel, veuillez les fournir dans un fichier électronique (format Microsoft Word pour Windows).

Certains membres des ACVM exigent la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Nous publierons toutes les réponses reçues sur le site Web de l'Autorité (lautorite.qc.ca), celui de la CVMO (osc.gov.on.ca) et celui de l'ASC (albertasecurities.com). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe qu'ils précisent en quel nom leur mémoire est présenté.

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

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

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-265_fr.htm relativement au report de l'entrée en application de janvier 2017 à janvier 2018.

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514 864-6381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Josée Turcotte, Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416 593-2318
 Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Questions

Si vous avez des commentaires ou des questions, veuillez communiquer avec l'un des membres du personnel des ACVM ci-dessous.

Sophie Jean
 Directrice de l'encadrement des
 intermédiaires
 Tél. : 514 395-0337, poste 4801
 Sans frais : 1 877 525-0337
sophie.jean@lautorite.qc.ca

Commission des services financiers et des
 services aux consommateurs (Nouveau-
 Brunswick)
 Tél. : 506 643-7857
jason.alcorn@fcnb.ca

Gérard Chagnon
 Analyste expert en réglementation
 Direction de l'encadrement des
 intermédiaires
 Autorité des marchés financiers
 Tél. : 418 525-0337, poste 4815
 Sans frais : 1 877 525-0337
gerard.chagnon@lautorite.qc.ca

Jane Anderson
 Director, Policy & Market Regulation and
 Secretary to the Commission
 Nova Scotia Securities Commission
 Tél. : 902 424-0179
jane.anderson@novascotia.ca

Jason Alcorn
 Conseiller juridique principal

Chris Besko
 Directeur et conseiller juridique
 Commission des valeurs mobilières du
 Manitoba
 Tél. : 204 945-2561

Sans frais (au Manitoba seulement) : 1 800
655-5244

chris.besko@gov.mb.ca

Sarah Corrigan-Brown
Senior Legal Counsel, Capital Markets
Regulation

British Columbia Securities Commission

Tél. : 604 899-6738

scorrigan-brown@bcsc.bc.ca

Bonnie Kuhn

Manager, Legal

Market Regulation

Alberta Securities Commission

Tél. : 403 355-3890

bonnie.kuhn@asc.ca

Liz Kutarna

Deputy Director

Capital Markets, Securities Division

Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan

Tél. : 306 787-5871

liz.kutarna@gov.sk.ca

Maye Mouftah

Senior Legal Counsel

Compliance and Registrant Regulation

Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario

Tél. : 416 593-2358

mmouftah@osc.gov.on.ca

Jeff Scanlon

Senior Legal Counsel

Compliance and Registrant Regulation

Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario

Tél. : 416 204-4953

jscanlon@osc.gov.on.ca

Sonne Udemgba

Deputy Director

Legal Department, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan

Tél. : 306 787-5879

sonne.udemgba@gov.sk.ca

Annexe A

Indications potentielles relatives aux conflits d'intérêts

Résolution des conflits d'intérêts

Observations générales

Les sociétés et les représentants doivent résoudre les conflits d'intérêts importants en faisant passer l'intérêt du client avant le leur.

Les conflits d'intérêts doivent être évités, déclarés ou contrôlés. S'il est impossible de les déclarer ou de les contrôler de manière à faire passer l'intérêt du client avant celui de la société et du représentant, il faut les éviter. Dans d'autres circonstances, il est possible de les atténuer en les déclarant ou au moyen de contrôles. Toutefois, la seule déclaration est généralement un mécanisme d'atténuation inadéquat en raison de son incidence limitée sur le processus de décision du client.

Évitement des conflits d'intérêts

La société ou le représentant doit éviter tout conflit d'intérêts important qu'il n'est pas en mesure de contrôler de manière à faire passer l'intérêt du client avant le sien.

Éviter un conflit consiste notamment à cesser d'offrir un service, à ne pas négocier un produit en particulier, à ne pas fournir de conseils à son sujet ou à mettre fin à la relation avec le client.

Contrôle des conflits d'intérêts

Pour traiter les conflits importants en priorisant l'intérêt du client, les sociétés et les représentants doivent être en mesure de détecter les situations conflictuelles et de prendre des mesures appropriées. Les sociétés devraient traiter ces conflits de manière proactive au moyen de politiques et de procédures rigoureuses et efficaces qui sont établies en fonction d'un certain nombre de facteurs, notamment la taille et la complexité de leurs activités et la disponibilité de l'information sur leurs clients.

Voici les éléments clés d'un système raisonnable de gestion des conflits qui permettrait aux sociétés de s'acquitter de leurs obligations envers leurs clients :

- le ton donné par les dirigeants : la personne désignée responsable, la haute direction et le conseil d'administration (ou l'équivalent) de la société doivent souligner l'importance de se comporter avec intégrité dans les relations avec les clients et de résoudre les conflits d'intérêts en faisant passer leur intérêt avant celui de la société et des représentants;
- des structures, des politiques et des procédures qui s'articulent pour repérer et résoudre les conflits d'intérêts et qui comprennent :

- une description fonctionnelle de l'expression « conflit d'intérêts » qui permette à la société et à ses salariés (y compris les représentants) de comprendre et de repérer les conflits d'intérêts importants qui pourraient survenir au sein de l'entreprise;
- une obligation interne en vertu de laquelle les salariés ou mandataires (y compris les représentants) qui sont informés d'un conflit d'intérêts important potentiel ou réel doivent en aviser immédiatement le chef de la conformité de la société;
- l'intégration d'une norme de « priorité à l'intérêt du client » ou du « client d'abord » dans le code de conduite de la société;
- une définition claire des responsabilités de la société et des représentants en ce qui concerne le repérage et la gestion des conflits d'intérêts;
- des procédures définies de transmission aux échelons supérieurs des situations conflictuelles potentielles;
- le repérage proactif et systématique des conflits d'intérêts au sein de l'entreprise de façon continue et périodique, par exemple au moyen d'un inventaire des conflits;
- la déclaration régulière des conflits d'intérêts importants par le chef de la conformité à la personne désignée responsable, à la haute direction et au conseil d'administration (ou l'équivalent), y compris les mesures prises pour les résoudre;
- des mises à l'essai périodiques du cadre de gestion des conflits de la société;
- l'obligation, prévue par le système de conformité de la société, d'éviter les conflits d'intérêts importants s'il s'agit de la seule manière raisonnable de les résoudre et la seule conforme à l'obligation de faire passer l'intérêt du client avant celui de la société et du représentant, même si cela implique de renoncer à une occasion d'affaires ou à une rémunération intéressante;
- la communication d'information efficace aux clients;
- des pratiques d'embauche qui examinent rigoureusement les antécédents des candidats, s'ils sont disponibles, en matière d'intégrité, de solvabilité, de compétence démontrée, de conformité à la législation canadienne en valeurs mobilières et d'interaction avec les autorités en valeurs mobilières;
- une formation portant sur l'intégrité dans les relations avec les clients;
- un système exhaustif et efficace dans tous les établissements de la société, et non pas uniquement à son siège.

Pour les sociétés qui négocient des produits exclusifs ou fournissent des conseils à leur sujet, l'intérêt à les recommander donne lieu à un conflit d'intérêts important qui peut augmenter le risque de recommander un produit ne convenant pas au client, en contravention de l'obligation de convenance au client. Les sociétés et les représentants doivent non seulement s'assurer que les produits qu'ils recommandent conviennent au client, mais aussi résoudre ce conflit au moyen de contrôles rigoureux qui l'atténuent efficacement, et non se contenter de le déclarer. La société ou le représentant agissant en son nom qui n'est pas en mesure de contrôler le

conflit découlant de son intérêt à recommander un produit exclusif doit l'éviter en ne recommandant pas le produit ou en ne le négociant pas.

Il incombe à la personne inscrite qui décide de contrôler un conflit d'intérêts au lieu de l'éviter de démontrer que les contrôles mis en place garantissent que l'intérêt du client passe avant celui de la société et du représentant.

Communication des conflits d'intérêts

En vertu du paragraphe 3 de l'article 13.4 du Règlement 31-103, la société doit communiquer rapidement et adéquatement au client tout conflit d'intérêts important réel ou potentiel dans sa relation avec la société et le représentant dont un investisseur raisonnable s'attendrait à être informé. Cette obligation s'ajoute aux contrôles que la société doit utiliser pour résoudre le conflit.

Nous nous attendons à ce que les clients utilisent l'information sur les conflits d'intérêts pour choisir une personne inscrite ou évaluer ses pratiques commerciales, sa gestion des conflits et son rendement global en continu. L'information que les clients (et les clients éventuels) reçoivent est donc essentielle pour leur permettre de prendre une décision éclairée à ce sujet, puis d'évaluer la relation. Voici certaines de nos attentes à l'égard des sociétés qui fournissent de l'information aux clients concernant les conflits d'intérêts :

- pour les nouveaux clients, l'information devrait être fournie avant l'ouverture du compte;
- pour les clients existants, de l'information adéquate devrait être fournie lorsque le conflit d'intérêts survient ou, dans le cas d'un conflit lié à une opération, avant d'exécuter celle-ci, de sorte qu'ils disposent d'un délai raisonnable pour l'évaluer;
- il incombe à la société de déclarer les conflits d'intérêts importants aux clients de façon évidente, précise, claire et pertinente pour qu'ils puissent les comprendre adéquatement;
- les sociétés et les représentants devraient avoir des motifs raisonnables de croire que les clients comprennent pleinement les implications et les conséquences du conflit entre eux, notamment :
 - les avantages et risques relatifs des options envisagées, mais non retenues par le représentant ou le client;
 - les frais supplémentaires éventuels perçus par la société ou le représentant, qu'ils soient payés par le client ou non;
 - les frais supplémentaires éventuels qui sont payés par le client;
 - l'incidence potentielle de ces frais sur le client, notamment l'incidence sur le rendement des placements au fil du temps;
- la société doit obtenir le consentement éclairé et explicite du client avant d'exécuter l'opération ou de mettre en œuvre la stratégie;

- une fois le consentement du client obtenu, la société et le représentant doivent aussi être en mesure de démontrer que l'opération ou la stratégie fait passer l'intérêt du client avant le leur et qu'elle est conforme à leurs autres obligations envers lui;
- l'information devrait porter sur toutes les activités externes de la société et des représentants concernés.

Dans le cas des clients institutionnels, à moins que leur intérêt et celui de la personne inscrite ne soient foncièrement divergents, selon l'information dont la société et le représentant disposent à leur sujet, la seule déclaration peut suffire. Cependant, même dans ce cas, il peut se produire certaines situations dans lesquelles la seule solution raisonnable est l'évitement.

Questions

44) Est-il approprié que la déclaration soit la principale manière de résoudre les conflits d'intérêts entre les sociétés et leurs clients institutionnels?

45) Existe-t-il d'autres situations particulières dans lesquelles la communication pourrait être la principale manière de résoudre certains conflits d'intérêts?

Dans la présente instruction générale, on entend par « **client institutionnel** » :

- a) une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III;
- b) une société inscrite agissant pour son propre compte;
- c) l'une des personnes suivantes, si elle a renoncé à l'obligation d'évaluer la convenance au client conformément au paragraphe 4 de l'article 13.3 du Règlement 31-103 (ou l'équivalent dans les règles des organismes d'autoréglementation canadiens) :
 - i) la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la *Loi sur la Banque de développement du Canada* (L.C. 1995, chapitre 28);
 - ii) la filiale d'une personne visée au paragraphe a ou au sous-paragraphe i du paragraphe c, dans la mesure où celle-ci a la propriété de tous les titres avec droit de vote de la filiale, à l'exception de ceux dont les administrateurs de la filiale doivent, en vertu de la loi, avoir la propriété;
 - iii) une caisse de retraite réglementée soit par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, soit par une commission des régimes de retraite ou une autorité de réglementation similaire d'un territoire du Canada, ou une filiale en propriété exclusive d'une telle caisse de retraite, si son actif net dépasse 100 millions de dollars;
 - iv) une entité constituée dans un territoire étranger qui est analogue à celles visées du paragraphe a au sous-paragraphe iii du paragraphe c;

- v) le gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada, ou une société d'État, un organisme public ou une entité en propriété exclusive du gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada;
- vi) tout gouvernement national, fédéral, d'un État, d'une province, d'un territoire ou toute administration municipale d'un pays étranger ou dans un pays étranger, ou tout organisme d'un tel gouvernement ou d'une telle administration;
- vii) une municipalité, un office ou une commission publics au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec, si son actif net dépasse 100 millions de dollars;
- viii) une société de fiducie inscrite ou autorisée à exercer son activité, en vertu de la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt* (L.C. 1991, c. 45) ou d'une loi équivalente dans un territoire du Canada ou dans un territoire étranger, et agissant pour un compte géré par elle;
- ix) une personne agissant pour un compte géré par elle, si elle est inscrite ou autorisée à exercer l'activité de conseiller ou l'équivalent en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger;
- x) un fonds d'investissement qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :
 - i) il est géré par une personne qui est inscrite à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;
 - ii) il est conseillé par une personne autorisée à agir comme conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;
- xi) une personne, à l'exclusion d'une personne physique, dont les actifs financiers, au sens de l'article 1.1 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, ont une valeur de réalisation globale avant impôt, mais déduction faite des passifs correspondants, de plus de 100 millions de dollars;

Questions

46) Cette définition de « client institutionnel » est-elle appropriée pour l'application de l'instruction générale? Par exemple : *i)* le seuil de 100 millions de dollars est-il approprié?; *ii)* le traitement particulier des clients institutionnels indiqué dans l'instruction générale est-il approprié?; *iii)* l'introduction de la notion de « client institutionnel » et du traitement particulier connexe entraîne-t-elle une complexité excessive dans l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux conflits d'intérêts? Dans la négative, veuillez fournir des explications et, le cas échéant, proposer d'autres libellés.

47) Le « client institutionnel » pourrait-il être défini comme un client autorisé autre qu'une personne physique ou remplacé par cette notion?

Indications relatives à des cas particuliers de conflit d'intérêts

Rémunération

Les obligations prévues à l'article 13.4 du Règlement 31-103 et les autres obligations des personnes inscrites envers leurs clients n'empêchent pas automatiquement ces personnes d'accepter une rémunération d'une autre source que leurs clients, y compris les commissions de suivi versées par l'émetteur d'un produit ou les commissions sur les nouvelles émissions à l'égard des placements des clients. Les sociétés devraient établir s'il est raisonnable de s'attendre à ce que la rémunération influence de manière inappropriée le traitement des clients par les représentants. Elles devraient s'assurer d'exercer des contrôles et une surveillance appropriés pour atténuer ce conflit, qui doit être évité s'il est impossible de le gérer. Rappelons que la société ou le représentant qui fait passer la maximisation ou la perception d'une rémunération provenant d'une autre source que les clients avant l'intérêt de ces derniers contrevient à l'article 13.4 du Règlement 31-103 et, de manière générale, à ses obligations envers eux.

Le cadre et les pratiques de rémunération des représentants qui sont utilisés par les sociétés, y compris les moyens directs comme les commissions, l'appréciation du rendement et les cibles de ventes ainsi que les moyens indirects comme les promotions et l'évaluation du volume d'affaires des représentants à diverses fins (par exemple, la retraite et les primes) (les **mesures incitatives**), peuvent entraîner des conflits d'intérêts significatifs entre les sociétés ou les représentants et leurs clients. Voici des façons d'offrir des incitatifs aux représentants qui peuvent étayer la conclusion qu'une société a suffisamment géré les conflits d'intérêts potentiels ou réels que peuvent soulever ses mesures incitatives. La société devrait :

- établir si ses mesures incitatives augmentent le risque de faire des recommandations ou d'accepter des ordres qui ne conviennent pas au client et, dans l'affirmative, de quelle manière;

- établir si sa gouvernance et ses contrôles sont adéquats pour contrôler les conflits d'intérêts découlant des mesures incitatives et, dans la négative, les modifier pour les rendre adéquats ou modifier les mesures incitatives pour atténuer les conflits;
- maintenir des barrières informationnelles et financières appropriées (cloisonnement éthique) entre ses activités de courtage et de conseil et :
 - les émetteurs reliés, associés ou membres du même groupe;
 - les autres services de la société, comme ceux chargés des opérations pour compte propre et des prises fermes;
- si elle utilise une grille de rémunération, s'assurer que la rémunération n'incite pas la société ou le représentant à faire passer son intérêt avant celui du client et, le cas échéant, modifier la grille;
- si ses mesures incitatives sont complexes, s'interroger sur sa capacité à en expliquer clairement les raisons et les objectifs à l'autorité de réglementation;
- intégrer des mesures incitatives qui permettent de verser une certaine rémunération aux représentants même s'ils conseillent aux clients de « ne rien faire », si cette recommandation est convenable; cela peut consister, par exemple, à s'assurer que les clients ont des comptes tarifés, si la société en offre, et que ces comptes leur conviennent en fait mieux que d'autres types de comptes;
- si elle offre des comptes tarifés, avoir un programme de conformité interne qui vérifie que les clients reçoivent les services auxquels leur donnent droit les conditions de leur compte ou leur contrat avec la société;
- inclure dans ses programmes de surveillance des mesures spécialisées pour établir si les recommandations des représentants peuvent être influencées par les seuils de sa structure d'incitatifs; la surveillance spécialisée devrait être envisagée si les représentants s'approchent de seuils qui, par exemple :
 - leur attribuent un pourcentage plus élevé dans la grille de rémunération;
 - leur donnent droit à une prime finale;
 - entraînent une augmentation rétroactive des commissions perçues sur des opérations exécutées au cours de l'année si une cible donnée est atteinte;
 - leur donnent le droit de participer à un club de reconnaissance, comme un « club du président »;
- accroître la surveillance des recommandations des représentants pour ce qui est de la convenance au client en fonction d'événements clés touchant la liquidité dans le cycle de vie de l'investisseur, comme le rachat d'une pension, la vente du domicile en vue de la retraite et une succession, si l'incidence des recommandations est particulièrement significative pour le client;

- maintenir des contrôles pour atténuer le risque que la société et ses représentants ne génèrent plus de rémunération pour eux-mêmes ou une partie liée en augmentant le volume d'opérations dans le compte du client; la société devrait être à l'affût de ce type de comportement et surveiller les représentants de près pour détecter les pratiques nuisibles;
- faire en sorte que la rémunération des dirigeants chargés de la surveillance et des dirigeants de succursales ne soulève pas les mêmes conflits d'intérêts que celle des représentants ou, à défaut, qu'elle fasse l'objet de contrôles efficaces des conflits d'intérêts potentiels, notamment un mécanisme qui réduit la rémunération en cas de problèmes de conformité comme des plaintes justifiées de clients, des constatations internes de pratiques non conformes et des mesures réglementaires ou disciplinaires.

Pratiques commerciales

Actuellement, le *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (le **Règlement 81-105**) s'applique aux pratiques des participants du secteur dans le cadre du placement de titres d'OPC. L'intention qui a présidé à la prise de ce règlement était de réduire les conflits d'intérêts entre les investisseurs et les courtiers, leurs représentants et les gestionnaires de fonds d'investissement. Le Règlement 81-105 établit une norme de conduite minimale pour garantir que la rémunération ou les avantages offerts aux courtiers participants et à leurs représentants ne sont pas excessifs au point d'influencer indûment la sélection des OPC dont les titres sont placés auprès des clients.

Nous savons que certaines personnes inscrites ont des pratiques commerciales et des ententes de rémunération qui ne sont pas visées par le Règlement 81-105, mais qui peuvent soulever les mêmes types de conflits d'intérêts et les empêcher de remplir leurs obligations envers leurs clients.

Nous nous attendons à ce que les personnes inscrites se demandent comment les pratiques commerciales utilisées lors du placement de tout type de produit pourraient les empêcher de remplir leurs obligations envers leurs clients, notamment celles entourant les conflits d'intérêts, la convenance au client et la connaissance du produit.

Par « pratiques commerciales », nous entendons les activités liées au placement de titres, y compris :

- les paiements à une personne inscrite dans le cadre du placement des titres d'un émetteur;
- les avantages non pécuniaires offerts à une personne inscrite dans le cadre du placement des titres d'un émetteur;
- le défraiement ou le remboursement des coûts engagés par une personne inscrite dans le cadre du placement des titres d'un émetteur.

Questions

48) Existe-t-il d'autres exemples de pratiques commerciales à ajouter à la liste ci-dessus?

49) Les interdictions et restrictions de pratiques commerciales comme celles prévues par le Règlement 81-105 sont-elles appropriées pour les produits n'appartenant pas à la catégorie des OPC? Les indications sur ce point sont-elles suffisantes?

50) Les restrictions des pratiques commerciales sont-elles plus pertinentes pour le placement de certains types de produits, comme les mécanismes de placement en gestion commune, ou faudrait-il en envisager plus généralement pour tous les types de produits?

Les pratiques commerciales peuvent, pour tous les types de titres, créer des incitatifs qui donnent lieu à des conflits d'intérêts importants entre une société, ses représentants et les clients. En voici des exemples :

- une société crée des incitatifs, directement ou indirectement, pour que ses représentants recommandent des produits exclusifs au lieu de produits de tiers;
- les ententes de rémunération des courtiers créent des incitatifs pour que les représentants recommandent un produit plutôt qu'un autre;
- des émetteurs ou les membres du même groupe parrainent des conférences ou d'autres activités pédagogiques qui pourraient influencer sur les recommandations des représentants de courtier à leurs clients;
- des personnes inscrites reçoivent des avantages non pécuniaires d'un émetteur, comme des cadeaux ou des divertissements pour leurs représentants, en contrepartie du placement de ses titres;
- les coûts engagés par des personnes inscrites dans le cadre du placement des titres d'un émetteur sont défrayés ou remboursés.

Les personnes inscrites devraient envisager leur obligation de détecter et de résoudre les conflits d'intérêts importants d'une manière qui fasse passer l'intérêt du client avant le leur lorsqu'elles choisissent leurs pratiques commerciales. Par exemple, lorsqu'ils s'interrogent sur les types d'activités promotionnelles auxquelles il convient de participer ou les types de cadeaux qu'il convient d'accepter, les sociétés inscrites et leurs représentants devraient essayer de voir s'ils peuvent créer des incitatifs susceptibles d'influer sur les recommandations faites aux clients. Cette influence peut pousser les représentants à faire des recommandations qui font passer leur intérêt à recevoir l'incitatif avant celui du client à obtenir des conseils impartiaux.

Questions

51) Faudrait-il imposer d'autres obligations afin de limiter les pratiques commerciales actuellement utilisées pour inciter les représentants à vendre certains produits?

52) Quel type d'information faudrait-il exiger sur les pratiques commerciales entourant le placement de titres autres que ceux d'OPC, lesquels sont déjà visés par des obligations d'information?

53) Faudrait-il fournir d'autres indications sur certaines pratiques commerciales et la manière de les évaluer en fonction des obligations générales des personnes inscrites envers leurs clients? Dans l'affirmative, veuillez fournir des exemples détaillés.

Indications de clients

Nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants qui dirigent des clients ou des clients éventuels vers un produit ou un service financier, offert notamment par une société d'assurance, une banque ou un planificateur financier, respectent leurs obligations générales envers eux, les obligations prévues dans la section 3 de la partie 13 du Règlement 31-103 et toute autre obligation applicable prévue par la législation en valeurs mobilières.

Par exemple, si le client a souscrit des titres et que le représentant le dirige vers un autre fournisseur de services en vue de les vendre, cette indication doit se faire de manière à garantir que la vente lui convient. De même, si un représentant également assujéti à d'autres régimes réglementaires, applicables notamment aux assurances ou aux banques, recommande à un client d'investir dans un produit financier autre qu'un titre, par exemple un fonds distinct, et que le client peut raisonnablement supposer qu'il envisageait de placer des titres, le représentant doit être en mesure de démontrer qu'il a géré le conflit découlant du fait qu'il détient deux permis.

Annexe B

Indications potentielles relatives à la connaissance du client

En vertu de l'article 13.2 du Règlement 31-103, les sociétés et les représentants doivent notamment prendre des mesures raisonnables pour disposer de renseignements suffisants sur les besoins et objectifs de placement, la situation financière et le profil de risque du client pour s'acquitter de leur obligation d'évaluer la convenance.

L'obligation de connaissance du client est une obligation fondamentale des sociétés et des représentants envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Elle découle des obligations des sociétés et des représentants envers leurs clients.

Les sociétés et les représentants ont pour fonction de préserver l'intégrité des marchés financiers. Dans l'exercice de cette fonction, ils sont tenus d'établir l'identité de leurs clients et d'effectuer un contrôle diligent à leur sujet pour s'acquitter de leur obligation de connaissance du client. L'information du client est à la base de l'évaluation de la convenance des opérations. Plus généralement, elle aide la société et le représentant à comprendre les besoins et objectifs de placement du client. Elle contribue à protéger le client, la personne inscrite et l'intégrité des marchés financiers.

Nombre de clients peuvent nécessiter de l'assistance pour formuler leurs besoins et objectifs de placement. Ils peuvent aussi fournir des instructions imprécises ou incompatibles avec l'information qu'ils ont fournie. Dans ce cas, la société et le représentant peuvent avoir à leur demander d'autres renseignements. Nous nous attendons à ce qu'ils portent une attention particulière aux investisseurs les plus vulnérables et les moins avertis.

Selon nous, le processus de connaissance du client devrait permettre de comprendre pleinement chaque client et ne pas se résumer à une tentative de répartir les clients dans les catégories de produits offerts par la société. Les sociétés et les représentants devraient profiter de la collecte initiale de l'information du client pour expliquer à celui-ci qu'il doit mettre cette information à jour en communiquant avec eux. Nous soulignons également que le processus de connaissance du client est continu, ne prend pas fin après l'analyse initiale de l'information et nécessite un suivi de la part des sociétés, des représentants et de leurs clients.

Pour remplir leur obligation de connaissance du client, les sociétés et les représentants doivent prendre des mesures raisonnables pour disposer de renseignements suffisant sur ce qui suit :

- les besoins et objectifs de placement du client, y compris l'horizon temporel des placements et les contraintes et préférences applicables en matière d'investissement, par exemple l'investissement socialement responsable et les contraintes religieuses;

- la situation financière du client, y compris le montant et la nature de tous ses actifs et passifs, dont les caractéristiques de base de ses dettes (comme le taux d'intérêt d'un prêt). L'information sur la situation financière du client comprend aussi sa valeur nette, ses revenus, ses investissements actuels, sa situation d'emploi, ses besoins de liquidité, son état civil, ses personnes à charge et sa situation fiscale de base (nous reconnaissons que les sociétés et les représentants ne fournissent pas de services de planification fiscale à moins de l'annoncer explicitement);

Question

54) Dans quelle mesure l'obligation de connaissance du client devrait-elle obliger les personnes inscrites à recueillir de l'information fiscale sur le client? Par exemple, quelle place devraient occuper les stratégies fiscales de base dans l'évaluation de la convenance au client effectuée par les personnes inscrites?

- le profil de risque du client, relativement à divers types de titres et de portefeuilles de placements, compte tenu de ses connaissances en investissement, de son expérience et de sa vulnérabilité.

On trouvera ci-dessous les mesures que les sociétés et les représentants devraient prendre pour démontrer qu'ils s'acquittent de leurs obligations générales envers leurs clients dans l'exécution de ces obligations :

- à l'ouverture du compte et lors de tout changement important, le formulaire « Connaissance du client » doit être exhaustif, contenir tous les renseignements recueillis dans le cadre du processus de connaissance du client, et être daté et signé par le client et le représentant. Un exemplaire doit être remis au client;
- le formulaire « Connaissance du client » devrait contenir des explications en langage simple sur chaque entrée et chaque expression, dont les objectifs financiers, le profil de risque (et expressions connexes), les types d'actifs et de passifs;
- s'il est raisonnable de croire que l'information sur la situation du client est incomplète ou inexacte, le représentant devrait demander des renseignements au client pour la compléter ou la corriger;
- une procédure en vertu de laquelle la société ou le représentant fait des tentatives raisonnables pour communiquer avec le client afin de mettre à jour ses renseignements au moins une fois tous les 12 mois, puisque des renseignements périmés ne permettent pas aux personnes inscrites de remplir leur obligation d'évaluer la convenance au client;

- la procédure applicable lorsque le client ne fournit pas une partie ou la totalité de l'information requise;

Question

55) Dans quelle mesure faudrait-il autoriser le représentant à ouvrir un nouveau compte client ou à exécuter une opération sur titres s'il ne dispose pas de tout ou partie de l'information du client? Faudrait-il obliger le client à fournir certains éléments d'information minimaux, sans quoi le représentant ne pourrait ouvrir de compte ni exécuter d'opérations?

- La méthode employée par la société et le représentant pour établir le rapport entre leur client et le risque de placement (son « profil de risque ») devrait approfondir l'analyse des facteurs subjectifs et objectifs pertinents, de préférence au moyen de tableaux, de graphiques et d'exemples. En outre, nous nous attendons à ce que toute explication des risques mentionne explicitement les pertes financières potentielles, et pas uniquement les divers niveaux de volatilité, ainsi que le rendement ajusté en fonction du risque.

Les sociétés devraient notamment s'assurer de ce qui suit :

- elles disposent d'une procédure rigoureuse comprenant notamment les éléments suivants pour évaluer le niveau de risque que le client est désireux ou capable de prendre :
 - l'évaluation de la capacité du client d'assumer des pertes;
 - le repérage des clients auxquels les dépôts en espèces ou les produits garantis conviennent parce qu'ils ne souhaitent pas prendre le risque de perdre du capital;
 - une interprétation appropriée des réponses des clients aux questions qui n'accorde pas de poids disproportionné à certaines réponses;
- le cas échéant, les outils dont elles se servent (y compris les questionnaires) sont bien conçus pour établir un profil de risque pertinent qu'elles et les représentants peuvent utiliser pour faire des recommandations dans le cadre de l'évaluation de la convenance au client, et les limites éventuelles sont définies et atténuées;
- les questions et réponses utilisées pour établir le niveau de risque que le client est désireux ou capable de prendre ainsi que les descriptions utilisées à ces fins sont équitables, claires et non trompeuses;
- elles disposent d'une procédure rigoureuse et souple pour vérifier que les investissements sélectionnés conviennent au client, compte tenu de ses objectifs de placement, de sa situation financière (y compris le niveau de risque qu'il est désireux ou capable de prendre) ainsi que de ses connaissances et de son expérience en matière d'investissement;

- les représentants comprennent la nature et les risques des produits ou des actifs sélectionnés pour les clients;
- les représentants évitent d'aider les clients à répondre aux questions portant sur leurs préférences en matière de risque (c'est-à-dire les facteurs subjectifs) pour ne pas les influencer dans cet aspect de l'analyse.

Les sociétés et les représentants devraient faire preuve de jugement professionnel pour établir le profil de risque du client en fonction de ces facteurs. Cette conclusion générale étant le principal objectif, les sociétés devraient s'assurer que leur processus est justifiable et fiable;

Question

56) Faudrait-il fournir des indications supplémentaires relativement au profil de risque?

- la méthode employée par la société et le représentant pour établir les objectifs financiers du client devrait permettre à celui-ci de les formuler dans ses propres termes. Les objectifs financiers, surtout pour les clients individuels, visent souvent des fins et des résultats particuliers, comme conserver un certain style de vie à la retraite, accroître les avoirs d'un certain pourcentage sur un certain nombre d'années, acheter une maison ou payer les études postsecondaires des enfants. Nous nous attendons à ce que les personnes inscrites comprennent bien les véritables besoins et objectifs de placement du client. Il ne suffit pas de lui demander si ses besoins et objectifs de placement correspondent à une courte liste d'options préétablies en fonction de produits, comme « croissance », « revenus » ou « équilibré », ni de restreindre le processus de connaissance du client à une répartition machinale des clients selon ces options limitées;
- la méthode employée par le représentant pour appliquer le processus de connaissance du client ne devrait pas l'amener à tenter d'influencer le client en faisant passer l'intérêt de la personne inscrite avant celui du client. Par exemple, le représentant qui encourage le client à augmenter sa capacité de prendre des risques pour obtenir le taux de rendement requis et satisfaire ses besoins et objectifs de placement ne respecte pas ses obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client ni ses obligations générales envers lui. Nous nous attendons à ce que le représentant avise le client, par exemple, qu'il devrait économiser davantage pour atteindre ses objectifs ou réduire ses attentes par rapport à ses objectifs financiers initiaux;
- la méthode employée par la société et le représentant pour appliquer le processus de connaissance du client ne devrait pas se limiter à un examen sommaire de ses actifs liquides et financiers, car elle ne serait probablement pas conforme à l'obligation de connaissance du client ni aux obligations générales envers lui. Le

représentant devrait plutôt comprendre le type et les conditions de base des passifs financiers du client;

- la société et le représentant ne devraient pas simplement supposer que le client comprendra le formulaire « Connaissance du client » et les discussions ou interactions connexes. Il leur incombe de confirmer qu'il comprend raisonnablement ce formulaire, y compris les renseignements qui y sont inscrits, ainsi que le résultat du processus de connaissance du client.

Question

57) Dans quelles circonstances serait-il approprié que le représentant recueille de l'information du client moins détaillée? Faudrait-il fournir des indications supplémentaires sur le niveau de détail de l'information à recueillir selon le contexte?

Annexe C

Indications potentielles relatives à la connaissance du produit – Représentant

L'obligation de connaissance du produit est une obligation fondamentale des sociétés et des représentants envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Elle découle des obligations générales des sociétés et des représentants envers leurs clients.

Les personnes inscrites doivent remplir leurs obligations de connaissance du produit et de connaissance du client pour évaluer la convenance au client. Pour ce faire, elles devraient avoir une connaissance approfondie de tous les titres qu'elles négocient pour lui ou qu'elles lui recommandent. L'obligation de connaissance du produit nécessite non seulement d'en connaître les caractéristiques, mais aussi de comprendre l'incidence du montant du placement proposé, de la stratégie d'investissement proposée et de la place du titre dans le portefeuille du client.

Pour remplir leur obligation de connaissance du produit, les représentants doivent :

- comprendre la structure, les caractéristiques, la stratégie, les coûts et les risques de chaque produit que leur société négocie ou sur lequel elle fournit des conseils et pouvoir comparer les produits entre eux;
- comprendre la structure, les caractéristiques, la stratégie, les coûts et les risques de chaque produit qu'ils recommandent à leurs clients d'acheter ou de vendre;
- comprendre l'incidence de tous les frais associés au produit, au compte du client et à la stratégie d'investissement.

Dans la plupart des cas, chaque produit recommandé par le représentant ou acheté ou vendu par le client figure sur la liste de produits approuvés de la société.

Le représentant qui recommande ou envisage un produit qui ne figure pas sur la liste des produits approuvés de la société doit l'évaluer et obtenir les autorisations et approbations appropriées avant de recommander au client de l'acheter ou de le vendre.

Annexe D

Indications potentielles relatives à la connaissance du produit – Société

Les sociétés doivent donner à leurs représentants les moyens de se conformer à leur obligation de connaissance du produit grâce à des politiques et procédures, à des outils de formation, à des guides ou à d'autres méthodes. Cette obligation nécessite de comprendre l'incidence de tout titre sur le portefeuille du client. La liste de produits de la société est presque toujours déterminante dans les recommandations des représentants aux clients. Dans un premier temps, il faut donc également établir si la société a une liste de produits exclusifs ou de produits mixtes ou non exclusifs.

Une « liste de produits exclusifs » est une liste ne comportant que des produits exclusifs.

Une « liste de produits mixtes ou non exclusifs » est une liste comportant des produits exclusifs et des produits non exclusifs ou ne comportant que des produits non exclusifs sur lesquels la société peut réaliser des opérations ou fournir des conseils en vertu de son inscription et qu'elle a sélectionnés conformément à des politiques et procédures prévoyant une enquête de marché équitable et impartiale, une comparaison entre les produits et un processus d'optimisation reposant sur les besoins et objectifs de placement de ses clients.

Questions

58) Devrions-nous autoriser explicitement les sociétés qui n'ont pas de liste de produits à créer plutôt une procédure d'examen des produits ou serait-il préférable de les obliger à créer une liste de produits?

59) Des indications supplémentaires sur la réalisation d'une « enquête de marché équitable et impartiale » seraient utiles ou appréciées? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.

60) D'autres désignations que « liste de produits exclusifs » et « liste de produits mixtes ou non exclusifs » seraient-elles plus efficaces? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.

La désignation de la liste de produits ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels, mais nous nous attendons à ce que les représentants aient les compétences nécessaires pour comprendre la structure, la stratégie de produit, les caractéristiques et les risques de chaque titre avant de faire une recommandation à un client institutionnel ou d'accepter une instruction de lui.

Listes de produits mixtes ou non exclusifs

La société qui compte offrir une liste de produits mixtes ou non exclusifs doit l'élaborer conformément à des politiques et procédures prévoyant une enquête de marché équitable et

impartiale, une comparaison entre les produits et un processus d'optimisation reposant sur les besoins et objectifs de placement de ses clients. Voici une démarche possible pour remplir cette obligation :

- Au moins une fois tous les 12 mois, la société établit le profil de ses clients en fonction des renseignements dont elle dispose à leur sujet ou, si elle ne recueille pas cette information parce que ses clients ont renoncé à l'application de l'obligation d'évaluer la convenance conformément au paragraphe 4 de l'article 13.3 du Règlement 31-103, des conventions la liant à eux et de toute autre information pertinente recueillie dans le cadre de leur relation.
 - Les nouvelles sociétés qui comptent cibler des clients présentant un certain profil ou les sociétés qui souhaitent élargir leur profil de client devraient se fixer un profil cible pour leurs nouveaux clients et s'assurer qu'ils correspondent aux paramètres.
 - Les courtiers qui n'offrent que des services d'exécution d'ordres devraient établir le profil en fonction de l'information dont ils disposent sur leurs clients, compte tenu du fait qu'ils n'en ont pas sur leurs besoins et objectifs de placement puisqu'elles n'en recueillent pas.
- La société doit réaliser une enquête équitable et impartiale sur le marché des produits sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription pour s'assurer que sa gamme de produits satisfera probablement les besoins et objectifs de placement de ses clients selon leur profil. L'enquête devrait tenir compte de facteurs comme la structure, la stratégie de produit, les caractéristiques, les risques, le coût, la liquidité, le rendement et le fait que l'émetteur est relié ou associé à la personne inscrite (**enquête de marché**).
 - Bien que son enquête de marché n'ait pas à tenir compte de tout l'univers des produits sur lesquels elle peut fournir des conseils ou réaliser des opérations en vertu de son inscription, la société devrait trouver sur le marché les produits qui, selon son jugement professionnel, satisferont probablement le mieux les besoins et objectifs de placement de ses clients, compte tenu de leur profil. Par exemple, la société inscrite comme courtier en épargne collective qui offre une liste de produits mixtes ou non exclusifs devrait élaborer sa liste en évaluant objectivement une vaste gamme d'OPC, notamment des OPC avec des stratégies d'investissement actives et passives, présentant des coûts plus ou moins élevés ou exclusifs et non exclusifs.
 - Pour démontrer qu'elles ont mené une enquête de marché pertinente, les sociétés peuvent utiliser les rapports de recherche de fournisseurs externes afin de désigner les produits qui pourraient satisfaire les besoins et objectifs de placement de leurs clients, compte tenu de leur profil. Elles devraient envisager

d'effectuer initialement puis en continu un contrôle diligent des fournisseurs dont elles comptent utiliser les rapports.

- La société devrait alors vérifier si sa liste de produits actuelle offre une diversité de produits représentatifs de ceux qui ont été étudiés pendant l'enquête de marché. Elle devrait établir si elle comporte les produits les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, compte tenu de leur profil (la **comparaison des produits**).
 - Une des façons dont la société peut effectuer une comparaison des produits est d'étalonner sa gamme de produits à intervalles appropriés (par exemple tous les 12 mois) par rapport aux produits visés par l'enquête de marché pour en vérifier la compétitivité selon des critères clés comme l'historique de rendement haut et bas ajusté en fonction du risque sur une période donnée; les caractéristiques; les frais et les coûts associés au produit ou investis dans le produit; et les facteurs de risque applicables au titre ou à la stratégie d'investissement (les **critères d'étalonnage**).
- La société dont la liste de produits actuelle ne comporte pas les produits repérés lors de la comparaison des produits qui sont les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement de ses clients, compte tenu de leur profil, devrait les y ajouter si elle est en mesure de le faire (l'**optimisation de la liste de produits**).

Question

61) Est-il raisonnable de s'attendre à ce que les sociétés effectuent une enquête de marché, une comparaison des produits ou une optimisation de la liste de produits de la façon « la plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement de leurs clients, compte tenu de leur profil »? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

Nous nous attendons à ce que la société prouve sa conformité à ces obligations en établissant un rapport décrivant les éléments suivants :

- ses processus internes pour effectuer l'enquête de marché, la comparaison des produits et l'optimisation de la liste de produits;
- la façon dont ces processus lui permettent de sélectionner une liste de produits qui répond à la définition de liste de produits mixtes ou non exclusifs (le **rapport sur la conformité de la liste de produits**). Le premier rapport sur la conformité de la liste de produits et ses modifications importantes devraient être approuvés par la personne désignée responsable et le conseil d'administration (ou l'équivalent) de la société avant la finalisation et la mise en œuvre.

Nous rappelons également qu'en cas de conflit d'intérêts entre les sociétés et leurs clients découlant de l'analyse de leur liste de produits, les sociétés doivent faire passer l'intérêt des clients avant le leur (ou celui de leurs représentants).

Nous précisons que la simple existence d'autres produits qui pourraient être « meilleurs » ou plus convenables pour les clients que ceux figurant dans la gamme de produits de la société n'est pas considérée comme un manquement à l'obligation de connaissance du produit relatif à sa liste de produits mixtes ou non exclusifs, si son processus d'élaboration de la liste est raisonnable, impartial et fondé sur l'exercice judicieux de son jugement professionnel.

Liste de produits exclusifs

La société qui déclare avoir une liste de produits exclusifs doit tout de même comparer tous les produits qui y figurent en fonction de critères clés pour vérifier s'ils sont concurrentiels les uns par rapport aux autres afin d'aider ses représentants à évaluer la convenance au client. Ces critères clés devraient au moins comprendre les critères d'étalonnage. La société dont la liste de produits exclusifs ne comporte qu'un produit (par exemple, le courtier sur le marché dispensé qui ne place que les parts d'un fonds en gestion commune) n'a pas à faire de comparaison.

La société dont la liste de produits répond à la définition de liste de produits exclusifs ne devrait pas se présenter d'une autre manière, explicitement ou implicitement.

Attentes générales à l'égard des listes de produits

Dans le cas des sociétés qui mettent des produits exclusifs sur leur liste, le contrôle diligent effectué lors de la sélection des produits, et si elles ont une liste de produits mixtes ou non exclusifs, l'évaluation des produits figurant sur la liste, dans tous les autres cas, devraient être encadrés par des barrières informationnelles et financières appropriées qui les séparent des émetteurs. Un contrôle diligent approprié s'effectue de manière objective et fait passer l'intérêt du client avant celui de la personne inscrite ou des émetteurs reliés, associés ou faisant partie du même groupe.

Les sociétés devraient accorder suffisamment de souplesse à leurs représentants pour envisager d'autres produits que ceux figurant sur leur liste dans certaines circonstances. Par exemple, lorsque les titres composant le portefeuille d'un nouveau client ne sont pas sur la liste de produits de la société ou que le client souhaite que le représentant envisage un titre en particulier qui n'y figure pas, nous nous attendons à ce que le représentant évalue le produit avant de lui faire une recommandation sur le titre ou de le conseiller sur ses avantages relatifs. Si le représentant d'une société ayant une liste de produits exclusifs envisage un produit non exclusif pour l'une des raisons ci-dessus, cela ne signifie pas que sa société doit suivre le processus d'élaboration de la gamme de produits auquel les sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs sont censées se conformer.

Nous nous attendons à ce que les grandes sociétés, surtout celles qui ont une liste de produits mixtes ou non exclusifs, aient besoin de former un comité d'examen des produits pour effectuer le contrôle diligent nécessaire à l'élaboration de la liste et à l'évaluation des produits. Les petites sociétés peuvent trouver difficile de créer un comité d'examen des produits, mais, dans ce cas, elles doivent mettre en place une structure de gouvernance qui leur permette d'effectuer le contrôle diligent évoqué ci-dessus.

Dans la présente instruction générale, on entend par :

- « **émetteur associé** » : un émetteur associé au sens du Règlement 33-105;
- « **fonds en gestion commune lié à un compte géré** » : à l'égard d'une société qui fournit des conseils discrétionnaires à des clients détenant un compte géré, un fonds d'investissement exclusif géré par la société qui lui permet de fournir à ceux-ci des conseils sur des portefeuilles modèles ou des services-conseils connexes, lorsque les conditions suivantes sont réunies :
 - a) les titres en portefeuille du fonds en gestion commune sont sélectionnés au moyen du processus prévu pour la liste de produits mixtes ou non exclusifs;
 - b) la société peut ou pourrait se prévaloir de la dispense prévue à l'article 8.6 du Règlement 31-103;
 - c) le client ne paie aucuns frais ni aucune commission à l'égard du fonds en gestion commune;
- « **Règlement 33-105** » : le *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs*;
- « **produit exclusif** » : à l'égard d'une société, un titre émis par elle ou un émetteur du même groupe qu'elle ou qu'un de ses représentants, ou par un émetteur associé ou un émetteur relié à la société ou au représentant, à l'exclusion de tout fonds en gestion commune lié à un compte géré;
- « **émetteur relié** » : un émetteur relié au sens du Règlement 33-105.

Annexe E

Indications potentielles relatives à la convenance au client

En vertu de l'article 13.3 du Règlement 31-103, les sociétés et les représentants sont tenus, avant de faire une recommandation à un client, d'accepter d'un client une instruction d'achat ou de vente de titres, ou d'en acheter ou d'en vendre pour le compte géré d'un client, de s'assurer que l'achat ou la vente convient au client.

L'obligation d'évaluation de la convenance au client est une obligation fondamentale des sociétés et des représentants envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Elle découle des obligations des sociétés et des représentants envers leurs clients.

Éléments de l'obligation d'évaluation de la convenance au client

Pour respecter l'obligation d'évaluation de la convenance au client, les sociétés et les représentants doivent s'assurer que les opérations sur titres ou la stratégie d'investissement recommandées au client ou demandées par lui sont conformes aux trois éléments suivants :

- la convenance financière de base;
- la convenance de la stratégie d'investissement;
- la convenance de la sélection du produit.

Convenance financière de base

Avant de faire une recommandation ou d'accepter un ordre, la première étape de l'évaluation de la convenance au client devrait consister à évaluer les stratégies financières de base que le client pourrait employer pour satisfaire ses besoins et objectifs de placement, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque. Pour ce faire, il faut envisager d'autres stratégies de base que les opérations sur titres, comme le remboursement des dettes à taux d'intérêt élevé ou le transfert de liquidités dans un compte d'épargne.

Si le représentant trouve que des stratégies ne comportant pas d'opérations sur titres sont mieux adaptées aux besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque, et donc qu'elles lui conviennent mieux, il devrait l'en informer.

Dans certaines circonstances, le représentant peut aviser le client que l'achat d'un autre produit financier, comme un produit d'assurance ou un produit bancaire, représente une stratégie préférable, ou le diriger vers l'un des fournisseurs de ces produits. Si le client a des motifs raisonnables de croire que le représentant envisageait également des titres ou des

stratégies reposant sur des titres en le conseiller, le représentant doit être en mesure de lui expliquer pourquoi la recommandation de ne pas acheter de titres lui convient.

Convenance de la stratégie d'investissement

La personne inscrite qui, après avoir évalué la convenance financière de base, conclut que la réalisation d'opérations sur titres est probablement la meilleure façon de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client doit faire ce qui suit :

- formuler une stratégie de répartition d'actifs de base qui soit convenable ou confirmer que la stratégie de répartition d'actifs actuelle du client l'est. Cette démarche nécessite également de tenir compte de l'information du client. Nous nous attendons à ce que le représentant analyse le portefeuille du client pour vérifier s'il générera le rendement prévu ajusté en fonction du risque et si cela sera suffisant pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque. Formuler ou confirmer une stratégie de répartition d'actifs pour le client permet aux sociétés et aux représentants faisant l'objet de restrictions en matière de produits, comme les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé, les courtiers en plans de bourses d'études et les courtiers d'exercice restreint, de s'assurer que leurs produits conviennent au client et qu'aucun investissement n'excède les limites de concentration raisonnables pour la catégorie d'actifs et tout titre y appartenant;
- fixer un taux de rendement cible que le client doit atteindre pour satisfaire ses besoins et objectifs de placement, l'évaluer par rapport au profil de risque du client et corriger les éventuels décalages. Si le risque qu'il est nécessaire de prendre pour satisfaire les besoins et objectifs de placement excède la capacité du client, la personne inscrite doit réviser avec lui ses besoins et objectifs de placement;
- établir si toute autre stratégie d'investissement demandée par le client ou recommandée par le représentant convient au client. Il faut donner une interprétation large à l'expression « stratégie d'investissement ». Il peut s'agir par exemple d'une recommandation d'acheter des titres en empruntant ou de faire de la spéculation sur séance ou d'une demande du client à cet effet. Une telle recommandation correspond à l'expression « stratégie d'investissement », qu'elle donne lieu ou non à une opération sur titres ou qu'elle porte ou non sur des titres en particulier.

Les représentants doivent tenir compte des coûts lorsqu'ils évaluent la convenance au client. La société qui offre plus d'un type de compte devrait s'assurer, lorsqu'elle évalue la convenance d'une stratégie d'investissement, que le client détient le type de compte qui lui convient le mieux.

Convenance de la sélection du produit

Si l'ordre du client ou la recommandation du représentant porte sur un titre en particulier, le représentant doit s'assurer que le titre est i) convenable et ii) le plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque, en analysant :

- les titres figurant sur la liste de produits approuvés de la société;
- les titres ne figurant pas sur la liste, mais qui sont déjà dans le portefeuille que le client détient auprès de la société;
- les autres titres à propos desquels le client se renseigne.

Les personnes inscrites doivent tenir compte de l'incidence de toute rémunération que le client ou un tiers lui verse relativement au produit lorsqu'elle évalue la convenance de celui-ci pour le client.

Question

62) Le cas échéant, quelles pourraient être les conséquences inattendues de s'attendre, dans le contexte de l'obligation d'évaluation de la convenance au client, à ce que les personnes inscrites repèrent à la fois les produits convenables et ceux qui sont les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client? Les éventuels avantages de cette proposition l'emportent-ils sur ces conséquences?

Indications générales relatives à la convenance au client

L'obligation de s'assurer de recommander le produit le plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client ne signifie pas nécessairement qu'une seule stratégie ou un seul produit soit le meilleur pour lui. Plusieurs stratégies ou produits peuvent être également convenables et tout aussi efficaces pour satisfaire ses besoins et objectifs de placement.

Si le produit recommandé est avantageux pour la société ou le représentant, mais non pour le client, la recommandation n'est pas conforme à l'obligation d'évaluation de la convenance au client ni aux obligations générales de la personne inscrite envers celui-ci. Échanger les placements d'un client entre les séries d'un fonds d'investissement pour augmenter la rémunération de la société ou du représentant sans que cela profite au client n'est pas non plus conforme à cette obligation. De même, si un produit est recommandé parce qu'il est avantageux pour la société ou le représentant, mais qu'il existe dans la liste de produits un autre produit convenable et plus économique pour le client, la recommandation ne respecte ni cette obligation ni les obligations générales de la personne inscrite envers le client.

Dans la plupart des cas, il ne suffit pas d'évaluer la convenance en se contentant de vérifier que le niveau de risque des titres est conforme au profil de risque du client. Nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants évaluent la convenance en fonction du portefeuille du

client et que le niveau de risque d'un titre en particulier ne soit l'unique facteur de leur analyse du risque global que pose le portefeuille.

Pour vérifier la conformité à l'obligation d'évaluation de la convenance au client, l'autorité de réglementation ne tiendra compte que de l'information pertinente au moment de l'évaluation. Ni les événements ultérieurs ni le faible rendement ne seront considérés pour établir si l'évaluation respectait les obligations prévues par la loi à ce moment. Cependant, les événements ultérieurs ou le faible rendement pourraient nécessiter une nouvelle évaluation de la convenance au client. Voir la rubrique « Fréquence », ci-dessous.

Pour prouver la conformité à l'obligation d'évaluation de la convenance au client, les personnes inscrites doivent être en mesure de produire des preuves qu'elles avaient des motifs raisonnables de conclure qu'elles ont effectué l'évaluation conformément à leurs autres obligations envers leurs clients, y compris celles en matière de conflit d'intérêts. La portée et la nature de la participation du client ainsi que ses besoins et objectifs de placement, sa situation financière et son profil de risque sont des éléments fondamentaux de l'analyse requise. La documentation devrait indiquer tous les faits pertinents, y compris les principales hypothèses, le corpus de données considéré et l'analyse effectuée.

Toutes les sociétés et tous les représentants, y compris les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers en plans de bourses d'études et leurs représentants, devraient évaluer la convenance de l'investissement proposé en tenant compte de l'ensemble de la situation financière du client établie dans le cadre du processus de connaissance du client. De manière générale, ils ne peuvent pas omettre cette information sans manquer à leurs obligations envers leurs clients.

Fréquence

Pour respecter leur obligation d'évaluation de la convenance au client, les sociétés et les représentants doivent vérifier la convenance de son portefeuille dans les cas suivants :

- lorsqu'ils acceptent du client un ordre d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres ou d'utiliser ou de cesser d'utiliser une stratégie d'investissement relativement à un titre;
- lorsqu'ils recommandent au client d'acheter, de vendre, de conserver ou d'échanger des titres ou d'utiliser ou de cesser d'utiliser une stratégie d'investissement relativement à un titre;
- lorsque les événements suivants se produisent pendant que le client maintient un compte auprès de la société :
 - le dépôt ou le transfert de titres dans le compte du client ;
 - tout changement de représentant ou de société associé au compte;
 - tout changement important de l'information du client que la personne inscrite connaissait ou aurait raisonnablement dû connaître;
 - tout événement de marché significatif qui touche les marchés financiers auxquels le client est exposé;

- tout changement important du profil de risque d'un émetteur dont les titres sont détenus dans le compte du client, qu'il soit déterminé par des notations externes ou d'autres mécanismes d'évaluation internes ou externes;
- au moins tous les 12 mois ou plus fréquemment si la stratégie d'investissement proposée par le représentant nécessite un suivi plus serré.

Questions

63) Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de l'obligation d'évaluation de la convenance au client en ce qui concerne les décisions de conserver une position?

64) Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de la fréquence de l'évaluation de la convenance au client chez les personnes inscrites dont le modèle d'entreprise consiste à effectuer des opérations uniques? Par exemple, à quel moment la personne ou l'entité dans une telle relation devrait-elle cesser d'être client de la personne inscrite pour l'application de l'obligation continue d'évaluer la convenance de son compte?

Annexe F

Indications potentielles relatives à l'information sur la relation

En vertu de l'article 14.2 du Règlement 31-103, la société est tenue de transmettre au client toute l'information qu'un investisseur raisonnable jugerait importante en ce qui concerne sa relation avec elle (y compris ses représentants). Elle doit se conformer à cette obligation d'une manière compatible avec ses obligations générales envers ses clients.

Nature de la relation

La société doit fournir une description de la véritable nature de la relation client-personne inscrite en termes faciles à comprendre.

La société doit fournir une description des conflits d'intérêts qu'elle est tenue de déclarer au client en vertu de la législation en valeurs mobilières, conformément au sous-paragraphe e du paragraphe 2 de l'article 14.2 du Règlement 31-103. Cette description devrait notamment contenir, dans la mesure du possible, de l'information claire indiquant que la société :

- a été engagée par des émetteurs tiers pour trouver des acheteurs pour leurs titres;
- est l'unique placeur pour les émetteurs;
- offre des titres qui ne sont généralement pas liquides, en expliquant les facteurs de risque que cela implique, par exemple l'absence de marché pour la revente, la petite taille de ce marché ou le fait que l'évaluation des titres peut ne pas résulter des mécanismes du marché.

La société doit, le cas échéant, inclure de l'information indiquant qu'elle a l'obligation d'établir si l'achat ou la vente d'un titre convient au client avant d'exécuter une opération ou en tout temps, conformément au sous-paragraphe k du paragraphe 2 de l'article 14.2 du Règlement 31-103. Cette information devrait contenir les éléments suivants :

- une description de la méthode utilisée par la société pour évaluer l'information du client, ainsi qu'une déclaration selon laquelle le client recevra une copie de l'information recueillie auprès de lui et consignée à l'ouverture du compte et lorsque des changements importants y seront apportés;
- une déclaration selon laquelle la société évaluera la convenance au client des titres dans son compte lorsque surviendront les événements déclencheurs applicables (réglementaires et contractuels, le cas échéant), en indiquant les événements en question.

Information sur la liste de produits exclusifs

La société doit indiquer si elle n'offre que des produits exclusifs ou des produits mixtes ou non exclusifs. Celle qui a une liste de produits mixtes ou non exclusifs devrait indiquer la proportion

de produits exclusifs offerts. Lorsque la liste répond à la définition de « liste de produits exclusifs », la société doit indiquer clairement ce qui suit à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services :

- sa liste de produits se limite à des produits exclusifs et elle ne recommande que ces produits;
- par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par la société et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit :
 - le marché, plus vaste, des produits non exclusifs;
 - le fait que ces produits non exclusifs sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client.

Cette obligation ne s'applique pas aux sociétés qui traitent avec des clients institutionnels.

Information sur les catégories d'exercice restreint

La société doit clairement indiquer non seulement les produits ou services qu'elle peut fournir au client en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 14.2 du Règlement 31-103, mais aussi, en général, ceux qu'elle ne peut pas lui fournir.

En particulier, le courtier en épargne collective, le courtier sur le marché dispensé, le courtier en plans de bourses d'études ou le courtier ou conseiller d'exercice restreint doit indiquer clairement à ses clients, en évidence et en langage simple, à l'ouverture du compte ou avant de leur fournir des produits ou services, qu'en raison de son inscription, il n'offre qu'une gamme limitée de produits et que, par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par la société et ses représentants ne tient pas compte de ce qui suit :

- une gamme complète de produits;
- le fait que ces autres types de produits sont meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client.

Indications générales sur l'information

Toute information fournie au client doit être mise en évidence, précise et claire. Elle doit être suffisante pour être pertinente pour le client et lui permettre de pleinement la comprendre, y compris les implications et les conséquences de son contenu pour lui. La personne inscrite devrait avoir des motifs raisonnables de conclure que le client comprend pleinement ces implications et conséquences.

Annexe G

Indications potentielles relatives aux désignations

Aucun représentant ne devrait se présenter au client ou à une autre personne de manière à l'induire en erreur ou d'une manière dont on peut raisonnablement penser qu'elle pourrait l'induire en erreur en ce qui concerne sa compétence, sa qualification ou la portée du produit ou du service offert. Cette obligation vise aussi l'utilisation de désignations dans les communications avec les clients.

Nous nous attendons à ce que la société se dote de politiques et procédures sur les désignations financières afin de favoriser la transparence pour les clients éventuels et existants, en particulier les investisseurs les plus vulnérables et les moins avertis. Ces politiques et procédures devraient être adaptées à son modèle d'entreprise et à ses offres (par exemple, produits, services et types de comptes) et comprendre des indications sur les désignations financières que les représentants peuvent employer ainsi que sur les restrictions ou interdictions dans ce domaine, y compris toute obligation de faire préapprouver une désignation par la société avant de l'utiliser. Ces politiques et procédures devraient être clairement communiquées aux représentants et appliquées par la société.

Annexe H**Indications potentielles relatives au projet de norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client**

Table des matières

Partie 1 Introduction et définitions**Partie 2 Norme de diligence des conseillers, des courtiers et de leurs représentants**

- 2.1. Résumé
- 2.2. Observations générales
- 2.3. Champ d'application
- 2.4. Objectifs réglementaires
- 2.5. Pertinence d'autres obligations légales

Partie 3 Principes directeurs

- Principe 1 Agir au mieux des intérêts du client
- Principe 2 Éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client
- Principe 3 Fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun
- Principe 4 Interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles
- Principe 5 Agir avec diligence

Partie 1 Introduction et définitions

La présente instruction générale indique comment nous interprétons et appliquons **[indiquer la référence législative]** (**[référence législative]**).

Dans la présente instruction générale, on entend par :

- « **société** » : un conseiller inscrit ou un courtier inscrit dans **[les territoires]**;
- « **personne inscrite** » : une société et ses représentants, sauf si le contexte exige une autre interprétation;
- « **représentant** » : un représentant au sens de la **[loi]**.

Les expressions utilisées, mais non définies dans **[référence législative]** ou la présente instruction générale, s'entendent au sens prévu par la législation canadienne en valeurs mobilières, y compris le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**), le *Règlement 14-101 sur les définitions* et les autres règlements locaux.

Partie 2 Norme de diligence des conseillers, des courtiers et de leurs représentants

2.1. Résumé

Les sociétés et leurs représentants doivent agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté avec leurs clients et dans leur intérêt (la **norme de diligence**). Pour respecter la norme de diligence, ils doivent se conduire de manière prudente, impartiale et raisonnable, en se laissant guider par les principes suivants :

1. agir au mieux des intérêts du client;
2. éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client;
3. fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun;
4. interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles
5. agir avec diligence.

Une explication de l'interprétation de la norme de diligence et des principes directeurs par le personnel est fournie ci-après.

2.2. Observations générales

La norme de diligence oblige les personnes inscrites à agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté avec leurs clients et dans leur intérêt. Elle oblige les sociétés et les représentants à agir de façon à obtenir le meilleur résultat pour leurs clients, notamment en faisant passer l'intérêt de ces derniers avant le leur.

Pour respecter la norme de diligence, les sociétés et les représentants doivent se conduire de manière prudente, impartiale et raisonnable. Il s'agit d'une norme objective et non subjective. Par conséquent, il ne suffit pas que les sociétés et les représentants aient l'impression qu'une décision, méthode ou conduite respecte la norme de diligence. Ils doivent plutôt se former une opinion sur ce qu'une société ou un représentant agissant de manière prudente, impartiale et raisonnable ferait dans les circonstances pour respecter la norme.

La norme de diligence est un énoncé général de l'obligation fondamentale que les sociétés et les représentants ont envers leurs clients en vertu de législation canadienne en valeurs mobilières. Elle tire sa force des pouvoirs réglementaires de l'autorité de réglementation et reflète les objectifs et principes de la loi.

2.3. Champ d'application

La norme de diligence s'applique à toutes les personnes inscrites dans **[les territoires]** à l'égard de leurs clients, y compris :

- les courtiers inscrits et les représentants de courtiers inscrits, qu'ils soient membres ou non d'un organisme d'autoréglementation (**OAR**), comme l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (**ACFM**), qui sont courtiers ou représentants au Canada;
- les conseillers inscrits, les représentants-conseils inscrits et les représentants-conseils adjoints inscrits;
- les personnes inscrites qui entretiennent une relation fiduciaire avec un client ou dont les clients sont investisseurs qualifiés, clients autorisés ou clients institutionnels;
- les sociétés, en ce qui concerne non seulement leurs activités et leur comportement, mais aussi la surveillance diligente de la conformité des activités de leurs représentants à la norme de diligence.

Question

65) La norme de diligence devrait-elle s'appliquer aux sociétés non inscrites (par exemple, les conseillers et courtiers internationaux), qui ne sont pas tenues de s'inscrire en raison de dispenses d'inscription légales ou discrétionnaires, à moins que l'autorité de réglementation n'y renonce expressément?

Le champ d'application de la norme de diligence englobe tous les aspects de la relation client-personne inscrite. Il n'est pas restreint par les indications contenues dans la présente instruction générale ni par les autres règlements relatifs aux clients et les indications connexes de la législation canadienne en valeurs mobilières. En ce sens, puisque ces autres règlements et indications en sont un prolongement, la norme de diligence les complète et contribue à leur interprétation. Les personnes inscrites doivent donc respecter les obligations réglementaires expresses qui s'appliquent à elles en vertu de la législation en valeurs mobilières (par exemple, les obligations en matière de connaissance du client, de connaissance du produit, de

convenance au client et de conflits d'intérêts) d'une manière conforme à la norme de diligence. Les indications fournies dans la présente instruction générale complètent les autres indications formulées à l'égard de ces obligations réglementaires (par exemple, celles contenues dans l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites).

Les relations de la société et du représentant avec ses clients qui ne sont pas visées par ces obligations réglementaires expresses sont également assujetties à la norme de diligence dans la mesure où elles concernent des titres ou lorsque le client a des motifs raisonnables de croire que la société et le représentant envisagent de placer des titres. En cas de chevauchement entre la norme de diligence et toute autre obligation prévue par la législation en valeurs mobilières, les sociétés et les représentants doivent respecter les deux.

La norme de diligence est une norme de conduite fondamentale. En conséquence, ni elle ni les indications contenues dans la présente instruction générale n'indiquent explicitement tous les cas de conduite non conforme des sociétés et des représentants. Cependant, en tant que norme de conduite fondamentale, elle définit les valeurs de base en fonction desquelles *i)* tous les règlements et toutes les indications concernant les clients s'appliquent (y compris, par exemple, l'interprétation de la connaissance du client, de la connaissance du produit, de la convenance au client et des conflits d'intérêts) et *ii)* la conduite dans les situations nouvelles et imprévues qui touchent des clients devrait être évaluée.

Question

66) La norme de diligence est-elle, selon vous, incompatible avec certains éléments de la législation en valeurs mobilières actuelle? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.

Pour savoir si la société ou le représentant a respecté la norme de diligence, nous ne tiendrons compte que de l'information qu'ils connaissaient ou auraient raisonnablement dû connaître au moment de la conduite en question.

Conformément à l'article 11.5 du Règlement 31-103, nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants soient en mesure de justifier de manière proactive le respect de la norme de diligence et de produire des dossiers à cet effet dans le cadre des examens des autorités et des OAR.

Nous soulignons que la norme de diligence ne s'applique pas aux activités de prise ferme ni aux services-conseils en matière de financement des sociétés à l'égard des clients qui sont des émetteurs, des actionnaires de contrôle ou des personnes qui cherchent à influencer sur le contrôle d'un émetteur.

Question

67) Convenez-vous que la norme de diligence ne devrait pas s'appliquer aux activités de prise ferme et aux services-conseils en matière de financement des sociétés? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

2.4. Objectifs réglementaires

Le présent article énonce les objectifs réglementaires de la norme de diligence. Ces objectifs nous servent à interpréter et à appliquer la norme et les obligations connexes. Ils devraient servir de guide aux sociétés et aux représentants pour l'appliquer dans leur situation.

La norme de diligence vise à :

- souligner que la fonction principale de la société et du représentant est presque toujours de fournir des conseils, ce qui nécessite de favoriser une culture du conseil qui priorise l'intérêt du client et non simplement la vente de produits ou de services. Autrement dit, s'il existe une tension entre ces deux cultures, c'est la prestation de conseils au mieux des intérêts du client qui doit primer;
- être une condition nécessaire de la prestation de conseils impartiaux, axés sur le client et son portefeuille, qui bénéficient au client et lui permettent de satisfaire ses besoins et objectifs de placement établis en fonction de l'information qu'il a fournie;
- améliorer et préserver la confiance des investisseurs dans les marchés financiers en général et des personnes inscrites en particulier, de sorte que les investisseurs puissent demander les conseils ou se procurer les services et produits qu'il leur faut pour satisfaire leurs besoins et objectifs de placement.

La norme de diligence ne vise pas à :

- modifier les catégories d'inscription prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières ou leur champ d'application;
- interdire aux sociétés de facturer leurs clients pour leurs services;
- interdire aux sociétés d'offrir des produits exclusifs;
- garantir que les placements des clients ne perdront jamais leur valeur, donneront les rendements les « meilleurs » ou les « plus élevés » ou entraîneront les risques les plus faibles;
- faire en sorte que le produit le plus économique dans la gamme de la société soit toujours recommandé au client, puisqu'il n'est peut-être pas toujours dans son intérêt, compte tenu de ses besoins et objectifs de placement;

- empêcher les tribunaux d'appliquer à la relation client-personne inscrite les doctrines de common law touchant par exemple l'obligation fiduciaire, la négligence ou les obligations contractuelles (voir aussi sur ce point l'article 2.5 « Pertinence d'autres obligations légales »).

2.5. Pertinence d'autres obligations légales

Outre la norme de diligence, les sociétés et les représentants sont tenus de respecter plusieurs obligations prévues par la législation en valeurs mobilières et les règles des OAR, notamment :

- le Règlement 31-103;
- le *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs*;
- le cas échéant, les règles des courtiers membres de l'OCRCVM et les règles de l'ACFM;
- la législation en valeurs mobilières et sur les dérivés des territoires.

Les sociétés et les représentants peuvent être assujettis à diverses obligations de common law. Selon la nature de la relation client-personne inscrite et d'autres facteurs, ces obligations tombent dans plusieurs catégories :

- l'obligation fiduciaire;
- les délits civils (par exemple, la négligence et les déclarations frauduleuses);
- le droit des obligations contractuelles.

Tout manquement de la société ou du représentant aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières ou la common law peut notamment être une indication qu'il n'a pas respecté la norme de diligence. Par exemple, si un tribunal conclut qu'une société a fait preuve de négligence en fournissant à un client des conseils sur un investissement, nous pourrions en conclure que ni elle ni le représentant qui a fourni les conseils ne se sont conformés à la norme.

Nous n'avons pas l'intention que la norme de diligence impose automatiquement aux sociétés et aux représentants une obligation fiduciaire de common law envers leurs clients. Comme il s'agit d'une norme de conduite réglementaire et non d'une obligation fiduciaire légale, nous ne comptons pas définir d'obligation fiduciaire applicable aux sociétés et aux représentants. Le cas échéant, il appartiendra toujours aux tribunaux d'interpréter une relation client-personne inscrite donnée comme une relation fiduciaire de common law dans les poursuites intentées par des clients contre leur société ou leur représentant.

Partie 3 Principes directeurs

Nous nous attendons à ce que les sociétés et les représentants respectent la norme de diligence en appliquant cinq principes directeurs. On trouvera ci-après notre interprétation de ces principes.

Principe 1**Agir au mieux des intérêts du client**

Toute personne inscrite doit traiter avec ses clients dans leur intérêt et faire passer leurs intérêts avant les siens. Elle doit donc toujours agir de façon à obtenir les meilleurs résultats pour eux et notamment, le cas échéant, satisfaire le mieux possible leurs besoins et objectifs de placement. Si elle doit se doter de politiques et procédures qui visent ces objectifs, elle devrait aussi contrôler les résultats pour confirmer que ce sont les meilleurs qu'elle puisse obtenir pour ses clients dans le cadre de la relation client-personne inscrite (y compris la satisfaction de leurs besoins et objectifs de placement).

Principe 2**Éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client**

L'obligation de repérer et de résoudre les conflits d'intérêts importants est l'une des obligations les plus fondamentales des sociétés envers leurs clients. C'est une des pierres angulaires de notre régime de protection des investisseurs. Cette obligation expressément prévue dans la section 2 de la partie 13 du Règlement 31-103 est un prolongement de la norme de diligence applicable à toutes les sociétés et à tous les représentants.

Les personnes inscrites doivent résoudre les conflits d'intérêts entre elles et leurs clients d'une façon qui *i)* soit au mieux des intérêts du client et *ii)* fasse passer leur intérêt en premier. Si elles ne peuvent résoudre un conflit d'intérêts de cette façon, elles doivent l'éviter. Les sociétés devraient se doter de politiques et procédures soulignant que l'intérêt du client doit l'emporter sur le leur ou celui des représentants dans tous les aspects de la relation client-personne inscrite. Les personnes inscrites doivent clairement faire passer l'intérêt du client en premier.

Pour résoudre un conflit d'intérêts touchant des clients, seuls l'évitement et les contrôles (mais non la seule communication dans la plupart des cas) peuvent être des mesures d'atténuation vraiment efficaces. De manière générale, la seule communication est inadéquate puisque les clients (surtout s'ils ne sont pas institutionnels) sont souvent dans l'incapacité de comprendre pleinement l'information ou de l'intégrer efficacement dans leur processus décisionnel.

Principe 3**Fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun**

Les sociétés doivent fournir de l'information complète, claire et pertinente en temps opportun sur tous les faits importants concernant leur relation avec le client et les produits ou services fournis, d'une façon qui soit au mieux des intérêts du client et qui fasse passer son intérêt avant le leur ou celui du représentant. Elles devraient donc notamment confirmer que toute

documentation publicitaire et promotionnelle fournie aux clients actuels ou éventuels est rédigée en langage simple, de façon équilibrée et non trompeuse.

Principe 4

Interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles

Les sociétés et les représentants devraient se conformer à la lettre et à l'esprit de la législation canadienne en valeurs mobilières en ce qui concerne les contrats conclus avec leurs clients. Il convient d'interpréter toute ambiguïté importante et tout pouvoir discrétionnaire important contenus dans la législation ou les contrats d'une façon qui *i)* soit au mieux des intérêts du client et *ii)* fasse passer son intérêt avant celui de la société et du représentant.

Question

68) Pensez-vous que ces attentes soient appropriées lorsque le niveau de connaissances des sociétés et de leurs clients est analogue, par exemple lorsque les sociétés traitent avec des clients institutionnels?

La société et le client ne peuvent passer outre à la norme de diligence et aux obligations qui en découlent en concluant un contrat. Toute tentative directe ou indirecte en ce sens, par exemple, une limitation de responsabilité en cas de manquement à la norme de diligence, est en soi contraire à la norme.

Principe 5

Agir avec diligence

Les sociétés et les représentants devraient exercer toute la diligence et la compétence qu'une société ou un représentant raisonnablement prudent exercerait dans les circonstances. Cette obligation de diligence reconnaît le risque élevé que court le client, y compris la prévisibilité de pertes significatives, lorsqu'il traite avec une société ou un représentant qui ne la respectent pas. Pour agir avec diligence, la société ou le représentant devrait :

- accepter les instructions du client ou lui faire des recommandations et y donner suite avec diligence et compétence;
- se conformer aux politiques, procédures et obligations sectorielles et réglementaires applicables;
- se doter d'un système organisationnel efficace qui favorise la conformité à ces politiques, procédures et obligations;
- reconnaître qu'il convient d'agir avec davantage de diligence et de compétence à l'égard des clients à risque ou vulnérables comme les investisseurs inexpérimentés, les personnes âgées et les clients dont le compte est géré sous mandat discrétionnaire.

Annexe I

Liste des questions dans le cadre de la consultation

1. Est-ce la meilleure façon de réglementer la résolution des conflits par les personnes inscrites? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?
2. L'obligation de résoudre les conflits « en faisant passer l'intérêt du client avant [celui de la société ou du représentant] » est-elle suffisamment claire pour constituer un code de conduite pertinent? Dans la négative, comment la clarifier?
3. Cette obligation présentera-t-elle des défis particuliers dans certaines catégories d'inscription ou pour certains modèles d'entreprise?
4. Actuellement, les personnes inscrites ont-elles toutes les compétences nécessaires pour comprendre la situation fiscale de base de leurs clients? L'obligation de recueillir cette information poserait-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?
5. Les ACVM devraient-elles aussi codifier la forme du document, le nouveau formulaire d'ouverture de compte, qui est utilisé pour recueillir l'information du client?
6. Le formulaire « Connaissance du client » devrait-il être également signé par le superviseur du représentant?
7. Est-ce la meilleure façon de réglementer le respect de l'obligation de connaissance du client qui incombe aux représentants? Dans la négative, quelle solution de rechange recommanderiez-vous?
8. L'objectif de l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs de faire une enquête de marché et une comparaison est de garantir que la gamme de produits de celles qui, selon leurs déclarations, n'offrent pas uniquement des produits exclusifs est représentative d'une vaste gamme de produits convenant à leur clientèle. Est-ce un objectif approprié? Veuillez fournir des explications.
9. Selon vous, l'obligation des sociétés ayant une liste de produits mixtes ou non exclusifs de sélectionner les produits de la façon décrite contribuera-t-elle à atteindre cet objectif? Dans la négative, pourquoi?
10. Existe-t-il de meilleurs processus réglementaires pour atteindre cet objectif?

11. Cette obligation posera-t-elle des défis aux sociétés en général ou à des catégories d'inscription ou modèles d'entreprise en particulier? Dans l'affirmative, veuillez fournir une description.
12. Cette obligation aura-t-elle des conséquences inattendues? Par exemple, pourrait-elle pousser les sociétés à offrir moins de produits ou à en offrir davantage?
13. Cette obligation pourrait-elle inciter les sociétés à cesser d'offrir des produits non exclusifs pour se conformer à la définition de société ayant une liste de produits exclusifs?
14. Faudrait-il obliger les sociétés ayant une liste de produits exclusifs à faire une enquête de marché et une comparaison des produits ou à offrir des produits non exclusifs?
15. Selon vous, convient-il de faire la distinction entre les sociétés selon qu'elles ont une liste de produits exclusifs ou de produits mixtes ou non exclusifs? Faudrait-il tenir compte d'autres caractéristiques qui distinguent les sociétés dans les obligations relatives au développement de la liste de produits?
16. Souscrivez-vous à l'obligation d'envisager d'autres stratégies financières de base?
17. La conformité à l'obligation de s'assurer que l'achat, la vente, la conservation ou l'échange d'un produit est « le plus susceptible » de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client posera-t-elle des défis?
18. Faudrait-il prévoir des obligations plus précises pour établir ce qui constitue un placement « convenable »?
19. L'obligation d'évaluer la convenance au client lors de l'acceptation de l'instruction de conserver des titres posera-t-elle des défis aux personnes inscrites?
20. L'obligation d'évaluer la convenance au client au moins tous les 12 mois posera-t-elle des défis à certaines catégories de personnes inscrites ou à certains modèles d'entreprise? Par exemple, il se peut que la relation du client avec la société se limite à l'exécution d'une opération. Dans ce cas, comment établir raisonnablement si la société doit évaluer en continu la convenance au client?
21. Les clients devraient-ils recevoir un exemplaire de l'analyse du taux cible et de leurs besoins et objectifs de placement effectuée par le représentant?
22. L'obligation d'évaluer la convenance au client en cas de recommandation de ne pas acheter, vendre, conserver, ni échanger des titres posera-t-elle problème aux personnes inscrites?

23. L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés inscrites dans des catégories d'exercice restreint vous convient-elle? Motivez votre réponse.
24. L'information qu'il est proposé d'exiger des sociétés qui n'offrent que des produits exclusifs vous convient-elle? Motivez votre réponse.
25. L'obligation d'information proposée pour les catégories d'exercice restreint peut-elle être appliquée pour toutes les catégories visées?
26. Faudrait-il que l'information soit analogue pour les courtiers en placement ou les gestionnaires de portefeuille?
27. Serait-il utile de prévoir des indications supplémentaires sur la façon de rendre l'information sur la relation plus facile à comprendre pour les clients?
28. Dans quelle mesure les ACVM devraient-elles rehausser explicitement les obligations de compétence prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières?
29. Le rehaussement des obligations de compétence des représentants devrait-il s'accompagner du rehaussement de celles du chef de la conformité et de la personne désignée responsable?
30. La réglementation plus stricte des titres posera-t-elle des problèmes ou des défis aux personnes inscrites ou aux clients?
31. Préférez-vous une des options ou avez-vous une autre proposition, mis à part le statu quo, pour régler le problème de la confusion des clients en ce qui concerne les rôles et responsabilités des représentants?
32. Faudrait-il prévoir des indications supplémentaires sur l'utilisation des titres par les représentants qui ont deux permis (ou l'équivalent)?
33. Devrions-nous réglementer l'utilisation de certaines désignations ou obliger les sociétés à examiner et valider les désignations utilisées par leurs représentants?
34. Ces clarifications sont-elles conformes aux pratiques normales actuelles de la personne désignée responsable et du chef de la conformité? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
35. Existe-t-il une raison de ne pas introduire une obligation fiduciaire légale à ces conditions?

36. Une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client s'ajoutant aux projets de réformes ciblées serait-elle nécessaire et bénéfique pour répondre aux préoccupations réglementaires relevées?
37. Souscrivez-vous ou non aux arguments pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client? Veuillez fournir des explications.
38. Le cas échéant, existe-t-il d'autres arguments importants pour ou contre l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client?
39. Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les coûts de la conformité pour les personnes inscrites?
40. Quelle serait l'incidence de l'introduction des projets de réformes ciblées ou d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client sur les résultats pour les investisseurs?
41. Quels défis et opportunités la mise en œuvre de ce qui suit présenterait-elle pour les personnes inscrites?
- i) les projets de réformes ciblées;
 - ii) une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client.
42. Quelle pourrait être l'incidence des projets sur les modèles d'entreprise existants? Si une incidence significative est prévue, d'autres modèles d'entreprise (nouveaux ou existants) gagneront-ils en importance?
43. Les projets vont-ils assez loin pour améliorer les obligations des courtiers, conseillers et représentants envers les clients?
44. Est-il approprié que la déclaration soit la principale manière de résoudre les conflits d'intérêts entre les sociétés et leurs clients institutionnels?
45. Existe-t-il d'autres situations particulières dans lesquelles la déclaration pourrait être la principale manière de résoudre certains conflits d'intérêts?
46. Cette définition de « client institutionnel » est-elle appropriée pour l'application de l'instruction générale? Par exemple : *i)* le seuil de 100 millions de dollars est-il approprié?; *ii)* le traitement particulier des clients institutionnels indiqué dans l'instruction générale est-il approprié?; *iii)* l'introduction de la notion de « client institutionnel » et du traitement particulier connexe entraîne-t-elle une complexité excessive dans l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux conflits d'intérêts? Dans la négative, veuillez fournir des explications et, le cas échéant, proposer d'autres libellés.

47. Le « client institutionnel » pourrait-il être défini comme un « client autorisé autre qu'une personne physique » ou remplacé par cette notion?
48. Existe-t-il d'autres exemples de pratiques commerciales à ajouter à la liste ci-dessus?
49. Les interdictions et restrictions de pratiques commerciales comme celles prévues par le Règlement 81-105 sont-elles appropriées pour les produits n'appartenant pas à la catégorie des OPC? Les indications sur ce point sont-elles suffisantes?
50. Les restrictions des pratiques commerciales sont-elles plus pertinentes pour le placement de certains types de produits, comme les mécanismes de placement en gestion commune, ou faudrait-il en envisager plus généralement pour tous les types de produits?
51. Faudrait-il imposer d'autres obligations afin de limiter les pratiques commerciales actuellement utilisées pour inciter les représentants à vendre certains produits?
52. Quel type d'information faudrait-il exiger sur les pratiques commerciales entourant le placement de titres autres que ceux d'OPC, lesquels sont déjà visés par des obligations d'information?
53. Faudrait-il fournir d'autres indications sur certaines pratiques commerciales et la manière de les évaluer en fonction des obligations générales des personnes inscrites envers leurs clients? Dans l'affirmative, veuillez fournir des exemples détaillés.
54. Dans quelle mesure l'obligation de connaissance du client devrait-elle obliger les personnes inscrites à recueillir de l'information fiscale sur le client? Par exemple, quelle place devraient occuper les stratégies fiscales de base dans l'évaluation de la convenance au client effectuée par les personnes inscrites?
55. Dans quelle mesure faudrait-il autoriser le représentant à ouvrir un nouveau compte client ou à exécuter une opération sur titres s'il ne dispose pas de tout ou partie de l'information du client? Faudrait-il obliger le client à fournir certains éléments d'information minimaux, sans quoi le représentant ne pourrait ouvrir de compte ni exécuter d'opérations?
56. Faudrait-il fournir des indications supplémentaires relativement au profil de risque?
57. Dans quelles circonstances serait-il approprié que le représentant recueille de l'information du client moins détaillée? Faudrait-il fournir des indications supplémentaires sur le niveau de détail de l'information à recueillir selon le contexte?

58. Devrions-nous autoriser explicitement les sociétés qui n'ont pas de liste de produits à créer plutôt une procédure d'examen des produits ou serait-il préférable de les obliger à créer une liste de produits?
59. Des indications supplémentaires sur la réalisation d'une « enquête de marché équitable et impartiale » seraient utiles ou appréciées? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.
60. D'autres désignations que « liste de produits exclusifs » et « liste de produits mixtes ou non exclusifs » seraient-elles plus efficaces? Dans l'affirmative, veuillez faire des propositions.
61. Est-il raisonnable de s'attendre à ce que les sociétés effectuent une enquête de marché, une comparaison des produits et une optimisation de la liste de produits de la façon « la plus susceptible de satisfaire les besoins et objectifs de placement de leurs clients, compte tenu de leur profil »? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
62. Le cas échéant, quelles pourraient être les conséquences inattendues de s'attendre, dans le contexte de l'obligation d'évaluation de la convenance au client, à ce que les personnes inscrites repèrent à la fois les produits convenables et ceux qui sont les plus susceptibles de satisfaire les besoins et objectifs de placement du client? Les éventuels avantages de cette proposition l'emportent-ils sur ces conséquences?
63. Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de l'obligation d'évaluation de la convenance au client en ce qui concerne les décisions de conserver une position?
64. Devrions-nous fournir d'autres indications au sujet de la fréquence de l'évaluation de la convenance au client chez les personnes inscrites dont le modèle d'entreprise consiste à effectuer des opérations uniques? Par exemple, à quel moment la personne ou l'entité dans une telle relation devrait-elle cesser d'être client de la personne inscrite pour l'application de l'obligation continue d'évaluer la convenance de son compte?
65. La norme de diligence devrait-elle s'appliquer aux sociétés non inscrites (par exemple, les conseillers et courtiers internationaux), qui ne sont pas tenues de s'inscrire en raison de dispenses d'inscription légales ou discrétionnaires, à moins que l'autorité de réglementation n'y renonce expressément?
66. La norme de diligence est-elle, selon vous, incompatible avec certains éléments de la législation en valeurs mobilières actuelle? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.
67. Convenez-vous que la norme de diligence ne devrait pas s'appliquer aux activités de prise ferme et aux services-conseils en matière de financement des sociétés? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

68. Pensez-vous que ces attentes soient appropriées lorsque le niveau de connaissances des sociétés et de leurs clients est analogue, par exemple lorsque les sociétés traitent avec des clients institutionnels?



CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS CONSULTATION PAPER 33-404
PROPOSALS TO ENHANCE THE OBLIGATIONS OF ADVISERS, DEALERS, AND REPRESENTATIVES
TOWARD THEIR CLIENTS

April 28, 2016

Administering the Canadian Securities Regulatory System
Les autorités qui réglementent le marché des valeurs mobilières au Canada

PART 1 – INTRODUCTION

On October 25, 2012, the Canadian Securities Administrators (the **CSA**) published CSA Consultation Paper 33-403 – *The Standard of Conduct for Advisers and Dealers: Exploring the Appropriateness of Introducing a Statutory Best Interest Duty When Advice is Provided to Retail Clients* (the **Original Consultation Paper**). On December 17, 2013, the CSA published CSA Staff Notice 33-316 – *Status Report on Consultation under CSA Consultation Paper 33-403: The Standard of Conduct for Advisers and Dealers: Exploring the Appropriateness of Introducing a Statutory Best Interest Duty When Advice is Provided to Retail Clients* (the **Staff Notice**).¹ The Staff Notice provided a status report on the best interest consultation initiative, and identified key themes that emerged from the Original Consultation Paper. We² concluded that more work was needed.

This consultation paper (**Consultation Paper**) is the next step in the CSA's work toward improving the relationship between clients and their advisers, dealers and representatives (**registrants**). It follows the comments received on the Original Consultation Paper and the key themes the CSA summarized in the Staff Notice, and builds on subsequent work conducted by the CSA, including related consultations and research, on the relationship between clients and registrants (the **client-registrant relationship**).

The purpose of this consultation is to seek comment on proposed regulatory action aimed at enhancing the obligations of advisers, dealers and representatives toward their clients. We are of the view that the current Canadian registrant regulatory framework requires enhancements to address the issues we have identified in the client-registrant relationship, including to better align the interests of registrants with the interests of their clients, to improve outcomes for clients, and to clarify the nature of the client-registrant relationship for clients. As a result, the status quo must change. It is in this context that:

- all of the CSA jurisdictions are consulting on a set of regulatory amendments to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (**Regulation 31-103**) that would work together to better align the interests of registrants to the interests of their clients and enhance various specific obligations that registrants owe to their clients (**proposed targeted reforms**); and
- all of the CSA jurisdictions, except the British Columbia Securities Commission (**BCSC**), are consulting on a regulatory best interest standard, accompanied by guidance, that would form both an over-arching standard and the governing principle against which all other client-related obligations would be interpreted.

¹ The Original Consultation Paper and the Staff Notice are available on the websites of the members of the CSA.

² "We" or "us" when used in this Consultation Paper refers to the CSA other than when used in Part 8, a part of the Consultation Paper that expresses different opinions of various CSA members. In Part 8, "we" or "us", when used in each of the three subsections of that part, means the jurisdiction, or subset of jurisdictions, of the CSA defined at the beginning of each subsection.

Regarding the regulatory best interest standard proposal:

- the Ontario Securities Commission (**OSC**) and the Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick (**FCNB**) are of the current view that the introduction of a regulatory best interest standard would materially enhance the effectiveness of the proposed targeted reforms and strengthen the principled foundation of the client-registrant relationship. The OSC and FCNB believe that such a standard, as a governing principle, would have a number of benefits, such as assisting in the interpretation of more specific requirements and acting as a guide for registrants to address situations that fall between specific rules or that are novel;
- the Autorité des marchés financiers (**AMF**), the Alberta Securities Commission (**ASC**), the Manitoba Securities Commission (**MSC**) and the Nova Scotia Securities Commission (**NSSC**), in considering the current regulatory and business environment and the research conducted by the ASC and the BCSC, share strong reservations on the actual benefits of the introduction of a regulatory best interest standard over and above the proposed targeted reforms, and are concerned with the potential unintended outcomes of the codification of such an aspirational standard of conduct. However, the AMF, the ASC, the MSC and the NSSC are interested in receiving and reviewing the comments on the proposed regulatory best interest standard;
- the Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (**FCAA**) recognizes that the introduction of a regulatory best interest standard would be a significant regulatory change and is interested in receiving and reviewing all comments on the proposed regulatory best interest standard; and
- the BCSC is of the view that implementing only the proposed targeted reforms will significantly strengthen the standards of conduct and advance the best interests of investors. Given the current regulatory and business environment, imposing an overarching best interest standard may not be workable and may exacerbate one of the investor protection issues identified, that being misplaced trust and overreliance by clients on registrants. Further, the introduction of a regulatory best interest standard over and above the proposed targeted reforms is vague and unclear and will create uncertainty for registrants.

The jurisdictions that are consulting on the regulatory best interest standard have not made a final decision on whether such standard should be adopted; no final decision on implementation of a best interest standard will be made without broad public consultation and discussion.

Both the proposed targeted reforms and proposed regulatory best interest standard, if introduced, would apply to all advisers, dealers and representatives, including those who are members of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (**IIROC**) and Mutual Fund Dealers Association of Canada (**MFDA**), and together with IIROC, the **self-regulatory**

organizations or **SROs**). We will work with the SROs to ensure their member rules are materially harmonized with the CSA's requirements and would be implemented on the same schedule.

Comments must be submitted in writing by **August 26, 2016**. We encourage commenters to provide comments on the full range of issues identified under both the proposed targeted reforms and the proposed regulatory best interest standard.

PART 2 – STRUCTURE OF CONSULTATION PAPER

The remainder of this Consultation Paper is structured as follows:

- Part 3 summarizes certain CSA and third-party research related to the client-registrant relationship.
- Part 4 summarizes the absence of certain explicit obligations of registrants toward their clients under Regulation 31-103.
- Part 5 identifies the CSA's key investor protection concerns in connection with the client-registrant relationship.
- Part 6 provides an overview of the proposals to enhance the obligations of registrants toward their clients.
- Part 7 describes in chart format the proposed targeted reforms under consideration by all CSA jurisdictions. In this chart, we refer to specific appendices containing a description of the potential guidance relating to specific reforms.
- Part 8 discusses the proposed regulatory best interest standard under consideration. We refer to a specific appendix containing a description of the potential guidance relating to such standard.
- Part 9 solicits feedback on the anticipated impacts of the proposals.
- Part 10 describes international developments involving a best interest standard and similar initiatives.
- Part 11 explains how stakeholders can provide comments and discusses next steps.
- Appendices:
 - Appendices A - G: potential guidance with respect to certain of the proposed targeted reforms;
 - Appendix H: potential guidance related to the proposed regulatory best interest standard; and
 - Appendix I: list of consultation questions.

PART 3 – RESEARCH RELATED TO THE CLIENT-REGISTRANT RELATIONSHIP

This part sets out certain key evidence related to the client-registrant relationship. Although this part only canvasses a limited subset of the evidence available on the issues with the client-registrant relationship, we feel it is reasonably representative of the key issues identified in this

body of evidence. This part does not identify the research findings related to the benefits that registrants may provide to their clients, for example, with respect to increased saving.

CSA Research

Since publication of the Staff Notice in 2013, the CSA have continued their work to address regulatory issues and concerns arising in the client-registrant relationship. Through the Fund Facts delivery (**Point of Sale**)³ and Client Relationship Model Phase 2 (**CRM2**)⁴ initiatives, the CSA have introduced regulatory reforms to make mutual fund fees, registrants' compensation (and related conflicts), and clients' investment performance, more transparent. We are committed to measuring the impact of these initiatives to determine whether they have been effective in achieving greater investor understanding of mutual fund fees, registrants' compensation and individual investment performance. The CSA Mutual Fund Fee initiative⁵ has also been considering issues relating to the client-registrant relationship in Canada. The following is a list of our key consultation, research (direct or commissioned), and outreach activities.

OSC Town Hall Meetings

The OSC held financial advisor town hall meetings in 2014 with local communities of representatives. A common theme from these meetings was that most representatives believe they already act in their client's best interest.⁶

BCSC/ASC Review of Client-Registrant Relationship

In 2015, the BCSC and ASC reviewed the client-registrant relationship. Staff reviewed commentary in media reports, investment publications, academic journals and investor advocate publications and conducted interviews with investor advocates, industry organizations and current and former industry participants. The findings of the review were that there are three main problems in the registrant-client relationship:

³ See *Implementation of the Final Stage of Point of Sale Disclosure for Mutual Funds: Pre-Sale Delivery of Fund Facts – CSA Notice of Amendments to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure and to Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (December 11, 2014). The publication is available on the websites of members of the CSA.

⁴ See *CSA Notice of Amendments to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations and to Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions And Ongoing Registrant Obligations (Cost Disclosure, Performance Reporting And Client Statements)* (March 28, 2013). The publication is available on the websites of members of the CSA.

⁵ See *CSA Discussion Paper and Request for Comment 81-407 Mutual Fund Fees* and related, subsequent, materials. These publications are available on the websites of members of the CSA.

⁶ OSC, 2015 Annual Report, online:

https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Publications/Publications_rpt_2015_osc-annual-rpt_en.pdf at p.7.

- misplaced trust and reliance, creating an expectations gap between clients and their registrants that may result in suboptimal investments;
- clients not getting the value or returns they could reasonably expect from investing. Product costs, investment strategy and investor bias can all erode overall savings; and
- clients not getting outcomes that the regulatory system is designed to give them.

Mystery Shopping Report

The Mystery Shopping report, published on September 17, 2015 by the OSC, IIROC and the MFDA,⁷ describing the results of a “mystery shop” of registrants across Ontario between July and November 2014,⁸ found that:

- investors did not always know if they have had experienced a good advice process: while 88% felt they received sufficient information to make an informed decision, 33% of those experiences did not meet regulators’ compliance expectations;
- the variety of business titles used by representatives (48 different titles were used across all platforms) creates confusion concerning proficiency and representatives’ status and responsibilities within their firms;
- when first meeting with a representative, investors were likely to hear about products and services offered (78%) and discuss their investment goals (89%), but less likely to hear about product fees (56%), the risk/return relationship (52%) or registrant compensation (25%), making it difficult to comparison shop for financial advice, especially on important aspects such as fees and costs;
- in the 24 shops⁹ where a product or specific recommendation was made:
 - 71% complied with know your client (**KYC**), know your product (**KYP**) and suitability requirements and 29% did not;
 - 37% did not fulfill all compliance expectations;
 - 67% did not discuss registrant compensation and 29% did not discuss product fees;
 - 50% did not explain how the recommendation related to the investors’ goals; and

⁷ *Mystery Shopping for Investment Advice* (<https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/20150917-mystery-shopping-for-investment-advice.pdf>).

⁸ A total of 105 shops were completed throughout Ontario across four investment platforms, including investment dealers, mutual fund dealers, exempt market dealers and portfolio managers.

⁹ “Shops” in this context means a visit by the “client” to a representative. In some cases, more than one shop occurred at the same firm.

- in the 21 shops where only a specific product was recommended, 14% were in fact unsuitable due to asset concentration issues.

National Smarter Investor Study

The National Smarter Investor Study, which was published on November 3, 2015 by the BCSC,¹⁰ examined client-registrant relationships in Canada. The study found that, among other things, 90% of respondents described their existing level of trust in their investment representative as strong or very strong. This trust led some clients to ask fewer questions about how their representatives were compensated and to place less importance on reading their account statements because they were confident that their representative was taking care of their money.

Fee-Based v. Commission-Based Literature Review: The Brondesbury Report

On June 11, 2015, the CSA published a report prepared by The Brondesbury Group entitled *Mutual Fund Fee Research*.¹¹ The Brondesbury Group conducted a literature review to assess the extent to which the use of fee-based versus commission-based compensation changes the nature of advice and impacts investment outcomes over the long term. The Brondesbury Group found that there is conclusive evidence that commission-based compensation creates problems that must be addressed. More specifically, the research found that:

- funds that pay a commission (sales loads and trailer fees) underperform those that do not, whether looking at raw, risk-adjusted or after-fee returns;
- representatives tend to push investors into riskier funds;
- investors cannot easily assess what form of compensation is best for them and readily make sub-optimal choices;
- representative recommendations are sometimes biased in favour of alternatives that generate more commission for the representative;
- compensation affects the effort made by representatives to overcome investor behavioural biases that may lead to sub-optimal returns; and
- while commission-based compensation is problematic, there are other conflicts that would likely persist under a fee-based model and that would affect the representative's

¹⁰

<http://www.investright.org/uploadedFiles/news/research/Smarter%20Investor%20Study%20FULL%20REPORT.pdf>

¹¹ https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_engwr.pdf.

conduct (e.g. advancement, recognition, affiliation between the investment fund manager and a dealer firm).

Fund Flows Research: The Cumming Report

On October 22, 2015, the CSA published a research paper prepared by a team led by Professor Douglas Cumming entitled *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance*.¹² The paper found that conflicts of interest, specifically sales commissions and trailing commissions paid by fund companies (**embedded registrant compensation**), dealer affiliation and the use of deferred sales charge arrangements materially affect representative/dealer behaviour to the detriment of investor outcomes and market efficiency. While generally, mutual fund flows should (and do) bear a relationship to the fund's past performance, the research found that:

- the payment of embedded registrant compensation and the use of deferred sales charge arrangements materially reduce the sensitivity of fund flows to past performance and increase the level of fund flows that have no relationship to performance;
- the converse is also true: fund flows for mutual fund series that do not pay embedded registrant compensation (fee-based series) are more sensitive to past performance;
- as embedded registrant compensation increases there is an associated reduction in future outperformance before fees; and
- fund flows from affiliated dealers of the investment fund manager show little to no sensitivity to past performance, and this lack of sensitivity is also associated with reduced future outperformance before fees.

Risk Profiling Report

On November 12, 2015, the OSC Investor Advisory Panel¹³ published a report entitled *Current Practices for Risk Profiling in Canada and Review of Global Best Practices*.¹⁴ This report was prepared by PlanPlus Inc., an independent research firm engaged to perform research into the current practices in the Canadian marketplace to determine a client's risk profile and to evaluate these practices compared to best practices globally. For purposes of the report, risk profiling was defined as a complex, multi-dimensional process that combines many factors,

¹² http://www.csa-acvm.ca/uploadedFiles/General/pdfs/Dissection%20Fund%20Fees%20Flows_October%2019%202015_FINALEng.pdf.

¹³ The Investor Advisory Panel is an independent committee of the OSC.

¹⁴ https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Investors/iap_20151112_risk-profiling-report.pdf.

both subjective and objective, to try and arrive at an overall assessment of the most appropriate level of risk for a consumer, called a 'risk profile'.

The report made a number of findings, including:

- there are verified techniques that improve the measurement of some subjective or emotional factors like risk tolerance or loss aversion, but they are rarely used by the industry;
- over 53% of respondents to a survey indicated that between 76% and 100% of clients had completed a risk questionnaire, creating a strong dependency on the fitness of these tools;
- only 11% of firms could confirm that their questionnaires (where they had one) were 'validated' in some manner;
- only 16.7% of questionnaires reviewed would be considered 'fit for purpose' – they have too few questions, poorly worded or confusing questions, arbitrary scoring models or outright poor scoring models; and
- there is overwhelming evidence that the issue of assessing a client's risk profile and recommending suitable solutions is a primary area of concern in the industry.

Compensation Practices Impacting Representatives

CSA staff conducted a survey to identify the practices used by adviser and dealer firms to compensate their representatives. The CSA expects that a staff notice summarizing the results of this research will be published before the end of the year.

Compliance Reviews

Non-compliance with key areas of the client-registrant regulatory regime, such as obligations relating to suitability and conflicts of interest, remains stubbornly high. These requirements are therefore not currently protecting investors as regulators intended or as expected by investors.¹⁵ In addition, compliance reviews have also identified a variety of scenarios that

¹⁵ IIROC, *IIROC Notice 16-0068 - Managing Conflicts in the Best Interest of the Client* (April 6, 2016), online: http://www.iiroc.ca/Documents/2016/F58C9465-AFC5-42F3-A5D1-6C5BFDF19CF3_en.pdf; IIROC, *2015-2016 Annual Compliance Priorities Report* (April 2016), online: http://www.iiroc.ca/Documents/2016/09cf32f7-236c-4d13-a3ca-4c53a2a32fd0_en.pdf; IIROC, *Annual Consolidated Compliance Report* (2014), online: http://www.iiroc.ca/Documents/2015/0bdb279a-eb58-484e-a164-4748e96c478b_en.pdf; BCSC, *2014 Compliance Report Card*, online: http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/For_Registrants/BCSC_2014_Compliance_Report_Card.pdf?t=1412377357621; BCSC, *2012 Compliance Report Card*, online: http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/Common/2012_Compliance_Report_Card.pdf; OSC Staff Notice 33-728 – *2007 Annual Report – Compliance Team*, online: https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20070824_33-728_2007-annual-rept.pdf; OSC Staff Notice 33-731 – *2008 Compliance Team Annual Report*, online: https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20080904_33-731_2008-compliance-rpt-commercial.pdf; OSC Staff Notice 33-732 – *2009 Compliance Team Annual Report*, online: https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/sn_20090925_33-732_2009-compliance-rpt.pdf; OSC Staff Notice 33-734: *(2010) Compliance and Registrant Regulation Branch Annual Report*, online:

highlight the limitations of the current client-facing obligations of advisers, dealers and representatives toward their clients.

Investor Complaints

The self-regulatory and industry organization investor complaint experience shows there is consistent and ongoing non-compliance with many of the current key regulatory requirements, with the unsuitability of investment recommendations being the primary basis for complaints to OBSI for the past five years, case assessment files for IIROC for the past three years and allegations in MFDA enforcement cases for the past three years.¹⁶

Third-Party Research

In addition to the work performed or commissioned by the CSA, there is a variety of third-party research that identifies areas of concern with the client-registrant relationship, both domestically and internationally. The following sets out a short list of certain key third-party research findings.

<http://www.osc.gov.on.ca/en/29509.htm>; OSC Staff Notice 33-735 Sale of Exempt Securities to Non-Accredited Investors (2011), online: http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20110513_33-735_non-accredited-investors.htm; OSC Staff Notice: 33-736 - 2011 Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, online: <http://www.osc.gov.on.ca/en/33324.htm>; OSC Staff Notice 33-740 - Report on the results of the 2012 targeted review of portfolio managers and exempt market dealers to assess compliance with the know-your-client, know-your-product and suitability obligations, online: http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-740.htm; OSC Staff Notice: 33-738 - 2012 OSC Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, online: http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-738.htm; OSC Staff Notice: 33-742 - 2013 OSC Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, online: http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_33-742.htm; OSC Staff Notice: 33-745 - 2014 Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers, online: <http://www.osc.gov.on.ca/en/46225.htm>; CSA Staff Notice 31-336 – Guidance for Portfolio Managers, Exempt Market Dealers and Other Registrants on the Know-Your-Client, Know-Your-Product and Suitability Obligations, online: https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/csa_20140109_31-336_kyc-kyp-suitability-obligations.pdf; CSA Staff Notice 31-343 – *Conflicts of interest in distributing securities of related or connected issuers* (November 2015), online: https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy3/PDF/31-343_CSA_Notece_November_19_2015/.

¹⁶ MFDA, 2015 Annual Enforcement Report, online: <http://www.mfda.ca/about/AnnReports/EnfAR2015.pdf>; MFDA 2014 Annual Enforcement Report, online: <http://www.mfda.ca/about/AnnReports/EnfAR2014.pdf>; IIROC Website - "Statistics" webpage, online: <http://www.iiroc.ca/industry/enforcement/Pages/Statistics.aspx>; OBSI, 2015 Annual Report, online: <https://www.obsi.ca/en/download/fm/500/filename/Annual-Report-2015-1457540052-fdac0.pdf>; OBSI, 2014 Annual Report, online: <https://www.obsi.ca/en/download/fm/290/filename/Annual-Report-2014-1426085311-f082e.pdf> (for copies of OBSI annual reports from prior years, see <https://www.obsi.ca/en/news-and-publications/annual-report>).

Foerster Research

In 2014, a team of academics led by Professor Stephen Foerster published a paper entitled *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*¹⁷ The paper focused on costs, benefits and customization of mutual fund advice and found that registrants influence investors' trading choices but that their advice materially underperforms passive investment benchmarks. Specifically, the research showed that, among other things:

- representatives induce their clients to take more risk, thereby raising clients' expected investment returns. However, they do not generally customize portfolios to their clients' attributes, but instead build very similar portfolios for all of their clients. Given the lack of customization, a question arises about why the advice is not cheaper. The paper finds that investors pay on average 2.5% of assets per year for advice. It states "if the equity premium is 6 percent, the 40-percentage point increase in risky share *caused* by [representatives] translates into $0.40 \times 6\% = 2.4\%$ higher expected return . . . But for the average investor, it is the [representative] who captures all of these additional returns";¹⁸
- "[t]here is little evidence of [representatives] adding value through superior performance. The performance lag is largely due to the fees the investors pay, not due to the poor performance of the underlying assets." The significance of these negative net alphas¹⁹ is non-trivial (-2.91%). "Because investors could earn a net alpha of 0% by investing in the passive benchmarks, this estimate implies that the investors hand over a steady stream of potential savings year after year";²⁰ and
- "the typical investor who begins saving for retirement with a [representative] hands over a quarter of the present value of his or her retirement savings on day one."²¹

Other Research

The findings from the Cumming Research are consistent with the findings of a research paper based on an analysis of United States (U.S.) data. Between 1993 and 2009, among U.S. mutual funds with loads or revenue sharing, higher payments to registrants led to higher inflows, suggesting that registrants' recommendations are biased by the payments they receive. Net

¹⁷ Foerster *et al*, *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?* (2014), online: http://www.usc.edu/schools/business/FBE/seminars/papers/F_10-3-14_LINNAINMAA.pdf. This study draws on a large data set comprised of account-level data for a large group of Canadian investors and their representatives.

¹⁸ *Ibid.* at p.1 and 31.

¹⁹ "Net alpha" is a term that means the average abnormal return net of fees and expenses.

²⁰ *Ibid.* at p.27

²¹ *Ibid.*

returns are approximately 50 basis points lower for every 100 basis points of loads that are shared with registrants. This suggests biased advice, lower returns, and higher fees.²²

In the U.S., one study found that “[c]onflicted advice leads to lower investment returns. Savers receiving conflicted advice earn returns roughly 1 percentage point lower each year (for example, conflicted advice reduces what would be a 6 percent return to a 5 percent return).”²³

Another U.S. study found that “[registrants] fail to de-bias their clients and often reinforce biases that are in their interests. [Registrants] encourage returns-chasing behavior and push for actively managed funds that have higher fees, even if the client starts with a well-diversified, low-fee portfolio.”²⁴

Several U.S. studies have found that conflicts of interest affect financial representatives' behavior and that registrants often act opportunistically because of payments they receive from product providers.²⁵

The current suitability process places too little emphasis on product cost despite a number of studies supporting the general position that “in virtually every single time period and data point tested, low-cost funds beat high-cost funds and costs are still the most dependable predictor of performance.”²⁶

²² Christoffersen et al, *What do Consumers' Fund Flows Maximize? Evidence from Their Brokers' Incentives* (2013), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1393289.

²³ Executive Office of the President of the United States, *The Effects of Conflicted Investment Advice on Retirement Savings* (2015), online: https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/cea_coi_report_final.pdf at p.2. See also, e.g., Bergstresser et al, *Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry* (2009), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1479110; Chalmers & Reuter, *What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?* (2012), online: <http://www.nber.org/papers/w18158>; and Del Guercio & Reuter, *Mutual Fund Performance and the Incentive to Generate Alpha* (2012), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935109.

²⁴ NBER Working Paper Series, *The Market for Financial Advice: An Audit Study* (2012), online: <http://www.nber.org/papers/w17929> at Abstract. See also Hackethal et al, *Financial Advisors: A Case of Babysitters?* (2011), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1360440&download=yes.

²⁵ See, e.g., Bergstresser et al, *Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry* (2009), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1479110; Chalmers & Reuter, *What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?* (2012), online: <http://www.nber.org/papers/w18158>; Del Guercio & Reuter, *Mutual Fund Performance and the Incentive to Generate Alpha* (2012), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935109; and Finke, *Financial Advice: Does it Make a Difference?* (2012), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2051382&download=yes.

²⁶ Russel Kinnel, “How expense ratios and star ratings predict success”, Morningstar FundInvestor, August 2010, online: <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=347327>. See also William F. Sharpe, “The Arithmetic of Investment Expenses” *Financial Analysts Journal*, Volume 69:2, online: <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/faj.v69.n2.2>; The Economist, “Against the odds: The costs of actively managed funds are higher than most investors realise” (February 11, 2014), online: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21596965-costs-actively-managed-funds-are-higher-most-investors-realise-against>; Vanguard, *The Case For Index-Fund Investing for Canadian Investors* (April 2015), online: <https://www.vanguardcanada.ca/documents/case-for-indexing.pdf>. See also <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7db9d3ee-4887-11e4-9d04-00144feab7de.html#axzz40vW4Xik8>

Canadian mutual fund investors are more highly invested in actively managed funds relative to fund investors in other jurisdictions. At June 2015, index-tracking funds comprised only 1.5% of the Canadian mutual fund market (excluding exchange traded funds) compared to 15.3% of the U.S. market and 11.2% of the United Kingdom (U.K.) market.²⁷

Finally, conflict disclosure, by itself, is generally an ineffective conflict mitigation strategy and may have counter-intuitive results, such as increasing reliance on conflicted advice, which results in sub-optimal outcomes for investors.²⁸

PART 4 – ABSENCE OF CERTAIN EXPLICIT OBLIGATIONS IN REGULATION 31-103

The following table provides a high-level summary of certain obligations of registrants toward their clients that are not currently explicitly set out in Regulation 31-103.²⁹ Compliance with some of these obligations, although not explicit, is necessary to meet the CSA's expectations for compliance with the current regulatory framework.

Obligation	Summary of Areas Without Explicit Requirements
Conflicts of Interest	<ul style="list-style-type: none"> • No explicit requirement to prioritize the interests of the client when responding to conflicts • No explicit requirement that: <ul style="list-style-type: none"> ○ disclosure related to conflicts of interest is fully understood by the client, including the implications and consequences of the conflict; and ○ registrants must have a reasonable basis for concluding that a client understands such disclosure • Only explicitly applies to firms, not representatives
Know Your Client	<ul style="list-style-type: none"> • No explicit requirement to collect certain key elements of investment needs and objectives and financial circumstances (e.g., amount and nature of debts) • No explicit requirement around developing risk profiles for

²⁷ Sources: Investor Economics, Morningstar Direct, and the Investment Management Association at June 2015.

²⁸ See, e.g., Cain et al, *The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest* (2005), online: <http://www.cldr.cmu.edu/mpapers/cainloewensteinmoore2005.pdf>; Sah et al, *The Burden of Disclosure: Increased Compliance with Distrusted Advice* (2012), online:

<http://www.cmu.edu/dietrich/sds/docs/loewenstein/BurdenDisclosure.pdf>; Sah & Loewenstein, *Nothing to declare: Mandatory and voluntary disclosure leads advisors to avoid conflicts of interest* (2014), online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2289975; Prentice, *Moral Equilibrium: Stock Brokers and the Limits of Disclosure* (2011), online: <http://wisconsinlawreview.org/wp-content/files/1-Prentice.pdf>.

²⁹ This summary is not comprehensive and we note that interpretations of current law are not necessarily static and can be the subject of continuing interpretation and refinement; therefore, this limited summary is not binding on the interpretation of the current obligations by members of the CSA or the SROs in any particular case.

Obligation	Summary of Areas Without Explicit Requirements
	<p>clients</p> <ul style="list-style-type: none"> • No explicit requirement that the original KYC information, and any material change, is confirmed in writing with a signed copy provided to the client • No explicit requirement that registrant take reasonable steps to update KYC information at least once a year
Know Your Product	<ul style="list-style-type: none"> • Although KYP is a key element of the suitability analysis, it is not an explicit, stand-alone requirement (currently embedded for representatives as an element of proficiency that applies only when a recommendation is made, but not explicitly when the client initiates the order) • No explicit requirement for representatives to know about all the products on their firm's product list, how each product compares to the others, and all fees, costs and charges connected to the product, the client's account and the product and account investment strategy • No explicit role for the firm in meeting the KYP requirement • No explicit requirements for shelf development by the firm
Suitability	<ul style="list-style-type: none"> • Requirement is primarily "trade"-based (i.e., based on a product order or recommendation to buy or sell only) • No explicit requirement to consider product/account costs against the client's investment needs and objectives • No explicit requirement to conduct a suitability review for recommendations or decisions to hold or exchange securities • No explicit requirement to conduct a suitability review for recommendations not to purchase, sell, hold or exchange securities • No explicit requirement for representatives to recommend the product from their firm's shelf that is most likely to meet the investment needs and objectives of the client compared to the other products on the firm's shelf • No explicit requirement to consider the investment strategy and other basic financial strategies as part of the product-focused suitability analysis • No explicit requirement that suitability be conducted upon certain key events, including at least once a year
Relationship Disclosure	<ul style="list-style-type: none"> • No explicit requirement for firms to provide disclosure about the general nature of the client-registrant relationship in easy to understand terms • No explicit requirement for firms to provide disclosure about

<i>Obligation</i>	<i>Summary of Areas Without Explicit Requirements</i>
	the nature and impact on the client of the firm's approved product list or restricted category of registration, as applicable
Proficiency	<ul style="list-style-type: none"> • No explicit ongoing continuing education requirement • Less, or no, emphasis on the areas that lack certain explicit obligations set out in this table
Titles and Designations	<ul style="list-style-type: none"> • Limited regulation on client-facing titles has allowed proliferation of dozens of confusing and competing titles
Role of UDP and CCO	<ul style="list-style-type: none"> • No explicit requirement for ultimate designated persons (UDPs) and chief compliance officers (CCOs) in the context of key compliance and oversight obligations, such as the compliance obligations relating to conflicts of interest and suitability
Statutory Standard of Conduct	<ul style="list-style-type: none"> • Limited guidance that explains what regulators' expectations are and how this standard is used separately from, and together with, more targeted obligations

We note that the analysis may be different in respect of certain obligations in the SROs' rules, and, as a result, there is some inconsistency (in law and/or application) across platforms (CSA jurisdictions, IIROC and/or MFDA). Ideally, there would be no, or only principled, inconsistency across these platforms.

PART 5 – KEY INVESTOR PROTECTION CONCERNS IN CONNECTION WITH THE CLIENT-REGISTRANT RELATIONSHIP

Based on the evidence gathered to date, we have identified the following key investor protection concerns in Canada:

- **Clients are not getting the value or returns they could reasonably expect from investing:** At least part of the reason for this is the wording of the existing suitability requirement. Failure of registrants to consider all relevant factors, including product costs and investment strategies (such as the use of leverage or choosing active over passive management of assets) in their suitability analysis may prevent clients from meeting the goals of their investment activity.
- **Expectations Gap:** Most investors incorrectly assume that their registrants must always provide advice that is in their best interest. As a result, clients have misplaced reliance or trust on their registrants, resulting in opportunities for some registrants to take advantage of their clients and creating an expectations gap between clients and registrants. Most investors place too much reliance on their registrants, which

exacerbates the agency problem inherent in the client-registrant relationship and can result in sub-optimal investments.

Clients need to understand the nature of the relationship, and what level of trust and reliance they should afford their registrant. The problem of misplaced reliance is exacerbated when registrants (1) use titles or designations that exaggerate their proficiency or the services they actually provide and (2) sell a limited or proprietary shelf of products.

- **Conflicts of Interest:** The application in practice of the current conflicts of interest rules is, in many instances, less effective than intended. Not only is the concern that disclosure may be ineffective in mitigating conflicts of interest, disclosure may have a counter-intuitive effect of increasing reliance on advice where the client is told such advice is, or potentially is, conflicted. Part of the challenge for regulators is identifying when disclosure of conflicts is effective, and when it may exacerbate the conflict situation or is ineffective.
- **Information Asymmetry:** The current regulatory framework is, in many instances, less effective than intended in mitigating the consequences of the information and financial literacy asymmetry between registrants and their retail clients. With the limited financial literacy of most investors, the increasing complexity of securities products and the limited effectiveness of initiatives to improve financial literacy, coupled with the challenge that most investors have in avoiding biases and applying their financial knowledge in their decision making, more onus for prioritizing the client's interest and ensuring that clients understand the information and advice they receive should shift onto registrants.
- **Clients are not getting outcomes that the regulatory system is designed to give them:** There are a number of potential causes of this concern, including opaqueness in the suitability assessment, existing requirements that require more clarity to assist in effective enforcement, barriers to obtaining redress for a registrant breach, and lack of effective compliance and enforcement in certain cases.

PART 6 – OVERVIEW OF PROPOSALS TO ENHANCE THE OBLIGATIONS OF ADVISERS, DEALERS, AND REPRESENTATIVES TOWARD THEIR CLIENTS

In light of the foregoing:

- all of the CSA jurisdictions are consulting on a set of proposed targeted reforms to Regulation 31-103, which are described in further detail in Part 7 below; and

- all of the CSA jurisdictions, except the BCSC, are consulting on a regulatory best interest standard, accompanied by guidance, that would form both an over-arching standard and the governing principle against which all other client-related obligations would be interpreted, which is described in further detail in Part 8 below.

As stated above, we think some elements of the proposed regulatory action are consistent with our expectations for compliance with the current regulatory framework applicable to registrants. However, we think that making these expectations explicit will clarify, and strengthen the enforceability of, the requirements applicable to registrants.

In addition, we are also taking regulatory action to focus compliance initiatives on conflicts management. In particular, we will be conducting (or have already conducted, depending on the jurisdiction) compliance sweeps to target incentives that may favour the sale of one family of funds over another.

PART 7 – PROPOSED FRAMEWORK FOR THE PROPOSED TARGETED REFORMS

In this part, we discuss the proposed targeted reforms relating to the client-registrant relationship, including the regulation of conflicts of interest, the KYC and KYP requirements, the suitability obligation, the use by registrants of business titles and proficiency. These potential reforms are intended to work together to improve the client-registrant relationship. We ask consultation questions in respect of each of the potential regulatory reforms.

We will work with the SROs to ensure that SRO member rules will be materially harmonized with the CSA's requirements and will be implemented on the same schedule.

For certain of the proposed targeted reforms, we refer to an appendix containing a description of potential guidance we might include in the Policy Statement to Regulation 31-103. We ask additional consultation questions in these appendices.

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
Conflicts of Interest – General obligation	<p>Part 13 of Regulation 31-103 would be amended to require that firms and representatives must respond to each identified material conflict of interest in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm and/or representative.</p> <p>Any disclosure given to a client about a conflict of interest must be prominent, specific and clear. The disclosure must be sufficient to be meaningful to the client such that the client fully understands the conflict, including the implications and</p>	<p>1) Is this general approach to regulating how registrants should respond to conflicts optimal? If not, what alternative approach would you recommend?</p> <p>2) Is the requirement</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>consequences of the conflict for the client.</p> <p>Firms and representatives must have a reasonable basis for concluding that a client fully understands the implications and consequences of the conflict that is disclosed.</p> <p>Please refer to Appendix A for a description of potential guidance.</p>	<p>to respond to conflicts “in a manner that prioritizes the interest of the client ahead of the interests of the firm and/or representative” clear enough to provide a meaningful code of conduct? If not, how could the requirement be clarified?</p> <p>3) Will this requirement present any particular challenges for specific registration categories or business models?</p>
Know Your Client	<p>Section 13.2 of Regulation 31-103 would be amended by adding requirements that registrants must:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ensure that the KYC process results in a thorough understanding of the client; • gather more client-centered information in respect of each of the three key elements of the KYC obligation, including: <ul style="list-style-type: none"> ○ investment needs and objectives: time horizon for their investments, how liquid they need their investments to be, and applicable investment constraints; ○ financial circumstances: the amount and nature of all assets and debts, employment status, basic tax position, and spousal and dependents’ status and needs; and ○ risk profile: the client’s risk profile for investment purposes, based on concepts including risk attitude, risk capacity and loss aversion (terms to be defined for client); • ensure that KYC forms and a record of the risk profile, 	<p>4) Do all registrants currently have the proficiency to understand their client’s basic tax position? Would requiring collection of this information raise any issues or challenges for registrants or clients?</p> <p>5) Should the CSA also codify the specific form of the document, or new account application form, that is used to collect the prescribed KYC content?</p> <p>6) Should the KYC form also be signed</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>both at initial account opening and upon material changes, are dated and signed by both the client and the representative and a copy is provided to the client; and</p> <ul style="list-style-type: none"> • take reasonable steps to update their client's KYC information (and related form) at least once every 12 months, and more frequently in response to material changes in circumstances affecting the client or the client's portfolio. <p>Please refer to Appendix B for a description of potential guidance.</p>	<p>by the representative's supervisor?</p>
<p>Know Your Product – Representative</p>	<p>Part 13 of Regulation 31-103 would be amended by explicitly setting out that representatives must have sufficient knowledge of a product, together with the KYC information about the client, to support a suitability analysis.</p> <p>This would include requirements for representatives to:</p> <p>(1) understand and consider the structure, product strategy, features, costs and risks of each security on their firm's product list,</p> <p>(2) understand and consider how a product being recommended compares to other products on the firm's product list, and</p> <p>(3) understand and consider the impact on the performance of the product of all fees, costs and charges connected to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the product, • the client's account, and • the product and account investment strategy. <p>Please refer to Appendix C for a description of potential guidance.</p>	<p>7) Is this general approach to regulating how representatives should meet their KYP obligation optimal? If not, what alternative approach would you recommend?</p>
<p>Know Your Product – Firm</p>	<p>Part 13 of Regulation 31-103 would be amended by explicitly requiring that firms:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ensure, through policies and procedures, training tools, guides or other methods, that their representatives 	<p>8) The intended outcome of the requirement for mixed/non-proprietary firms to</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>have the information and ability to comply with their KYP obligation; and</p> <ul style="list-style-type: none"> • identify whether they have a proprietary or mixed/non-proprietary product list. <ul style="list-style-type: none"> ○ A “proprietary product list” would be defined as a product list that includes only proprietary products. ○ A “mixed/non-proprietary product list” would be defined as a product list that includes both proprietary and non-proprietary products, or only non-proprietary products, that the firm is registered to advise on or trade in. <p>Mixed/non-proprietary firms would be required to select the products they offer in accordance with policies and procedures that include a fair and unbiased market investigation of a reasonable universe of products that the firm is registered to advise on or trade in; a product comparison to determine whether the products the firm offers are appropriately representative of the reasonable universe of products most likely to meet the investment needs and objectives of its clients, and an optimization process where the firm makes any necessary changes to the range of products it offers to achieve a range of products that is appropriately representative of the products most likely to meet the investment needs and objectives of its clients, based on the securities products that the firm is registered to advise on or trade in.</p> <p>Please refer to Appendix D for a description of potential guidance.</p>	<p>engage in a market investigation and product comparison is to ensure the range of products offered by firms that present themselves as offering more than proprietary products is representative of a broad range of products suitable for their client base. Do you agree or disagree with this intended outcome? Please provide an explanation.</p> <p>9) Do you think that requiring mixed/non-proprietary firms to select the products they offer in the manner described will contribute to this outcome? If not, why not?</p> <p>10) Are there other policy approaches that might better achieve this outcome?</p> <p>11) Will this requirement raise challenges for firms in general or for specific registration categories or business models? If so, please describe</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
		<p>the challenges.</p> <p>12) Will this requirement cause any unintended consequences? For example, could this requirement result in firms offering fewer products? Could it result in firms offering more products?</p> <p>13) Could these requirements create incentives for firms to stop offering non-proprietary products so that they can fit the definition of proprietary firm?</p> <p>14) Should proprietary firms be required to engage in a market investigation and product comparison process or to offer non-proprietary products?</p> <p>15) Do you think that categorizing product lists as either proprietary and mixed/non-proprietary is an optimal distinction amongst firm types? Should there be other characteristics</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
		that differentiate firms that should be identified or taken into account in the requirements relating to product list development?
Suitability	<p>Section 13.3 of Regulation 31-103 would be replaced with the following.</p> <p>A registrant must ensure that, before it makes a recommendation to (or recommendation not to), or accepts an instruction from a client to, buy, sell, hold or exchange a security, or makes a purchase, sale, hold or exchange of a security for a client's managed account, such purchase, sale, hold or exchange (or decision not to purchase, sell, hold or exchange in the case of a recommendation not to take any of these actions) satisfies the following three elements, as applicable:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Basic financial suitability: by identifying whether there are any other basic financial strategies, such as paying down high interest debt or directing cash into a savings account, that are more likely to achieve the client's investment needs and objectives than a transaction in securities; • Investment strategy suitability: by identifying a basic asset allocation strategy for the client (and evaluating any other proposed investment strategy) that is most likely to achieve the client's investment needs and objectives. This would include identifying a target rate of return the client will need to achieve his or her investment needs and objectives, assessing the target rate against the client's risk profile and resolving any mismatches. If the risk required to achieve the investment needs and objectives is higher than the client's risk capacity, the registrant must revisit the investment needs and objectives with the client; and 	<p>16) Do you agree with the requirement to consider other basic financial strategies?</p> <p>17) Will there be challenges in complying with the requirement to ensure that a purchase, sale, hold or exchange of a product is the "most likely" to achieve the client's investment needs and objectives?</p> <p>18) Should there be more specific requirements around what makes an investment "suitable"?</p> <p>19) Will the requirement to perform a suitability assessment when accepting an instruction to hold a security raise any challenges for</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<ul style="list-style-type: none"> • Product selection suitability: by ensuring that the purchase, sale, hold or exchange of the security (or the decision not to purchase, sell, hold or exchange) is both: <ul style="list-style-type: none"> ○ suitable for the client, and ○ most likely to achieve the client's investment needs and objectives, given the client's financial circumstances and risk profile, based on a review of the structure, features, product strategy, costs and risks of the products on the firm's product list. <p>This determination must take into account the impact on the performance of the product of any compensation paid to the registrant by the client or a third party in relation to the product and the impact of the investment strategy of the product.</p> <p>Registrants must perform a suitability analysis of the portfolio of securities in the client's account at the firm:</p> <ul style="list-style-type: none"> • when accepting an instruction from the client to buy, sell, hold or exchange securities or using (or ceasing to use) an investment strategy involving a security; • when recommending that the client buy, sell, hold or exchange securities or using (or ceasing to use) an investment strategy involving a security; and • within a reasonable time after any of the following events occur while the client retains an account with the firm, and in any case, at least once every 12 months, or more frequently if the investment strategy (if any) proposed by the representative requires more frequent monitoring: <ul style="list-style-type: none"> ○ securities received into the client's account by deposit or transfer; ○ change in representative or firm for the account; ○ material changes in the client's KYC information that the registrant knew or reasonably should have known; ○ occurrence of a significant market event affecting capital markets to 	<p>registrants?</p> <p>20) Will the requirement to perform a suitability analysis at least once every 12 months raise challenges for specific registrant categories or business models? For example, a client may only have a transactional relationship with a firm. In such cases, what would be a reasonable approach to determining whether a firm should perform ongoing suitability assessments?</p> <p>21) Should clients receive a copy of the representative's analysis regarding the client's target rate of return and his or her investment needs and objectives?</p> <p>22) Will the requirement to perform a suitability review for a recommendation <i>not</i> to purchase, sell, hold or exchange a security be problematic for</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>which the client is exposed; and</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ material change in the risk profile of an issuer whose securities are held in the client's account, whether determined by external credit ratings or other internal or external risk assessment mechanisms. <p>Where an unsuitable investment is identified within an account, the registrant must take appropriate measures to ensure the client receives advice considering the client's investment needs and objectives, risk profile, and other particular circumstances (for example, an appropriate measure or course of action may include contacting the client in a timely manner to recommend changes). Where a client does not want to dispose of the unsuitable investment, it may be appropriate to recommend changes to other investments within the account in order to ensure the suitability of the overall portfolio.³⁰</p> <p>Please refer to Appendix E for a description of potential guidance.</p>	registrants?
Relationship Disclosure	<p>Section 14.2 of Regulation 31-103 would be amended by including the following explicit requirements.</p> <p><i>Nature of Relationship Disclosure</i></p> <p>Firms would be required to disclose the actual nature of the client-registrant relationship in easy-to-understand terms.</p> <p><i>Proprietary Product List Disclosure</i></p> <p>Firms must disclose whether they offer proprietary products only or a mixed/non-proprietary list of products. Firms that offer a mixed/non-proprietary list of products must disclose the proportion of proprietary products they offer. Where the product list of the firm meets the definition of a "proprietary product list", the firm must clearly disclose to its clients, prominently and in plain language at the time of account</p>	<p>23) Do you agree with the proposed disclosure required for firms registered in restricted categories of registration? Why or why not?</p> <p>24) Do you agree with the proposed disclosure required for firms that offer only proprietary products? Why or why not?</p> <p>25) Is the proposed</p>

³⁰ See IIROC Notice 12-0109 - *Know your client and suitability – Guidance*, online: http://www.iroc.ca/Documents/2012/d21b2822-bcc3-4b2f-8c7f-422c3b3c1de1_en.pdf.

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>opening (or before any product or service is provided), that:</p> <ul style="list-style-type: none"> • their product list is restricted to proprietary products and they will only recommend proprietary products; and • as a result, the suitability analysis conducted by the firm and its representatives does not consider: <ul style="list-style-type: none"> ○ the larger market of non-proprietary products; and ○ whether such non-proprietary products are better, worse or equal in meeting the client's investments needs and objectives. <p>This obligation does not apply when firms deal with institutional clients.</p> <p><i>Restricted Registration Category Disclosure</i></p> <p>Firms that are mutual fund dealers, exempt market dealers, scholarship plan dealers or restricted dealers/advisers must clearly disclose to their clients, prominently and in plain language at the time of account opening (or before any product or service is provided), that they only offer, as a result of their registration category, a limited range of products and, as a result, the suitability analysis conducted by the firm and its representatives does not consider:</p> <ul style="list-style-type: none"> • a full range of securities products; and • whether such other types of products are better, worse or equal in meeting the client's investments needs and objectives. <p>This obligation does not apply when firms deal with institutional clients.</p> <p>Please refer to Appendix F for a description of potential guidance.</p>	<p>disclosure for restricted registration categories workable for all categories identified?</p> <p>26) Should there be similar disclosure for investment dealers or portfolio managers?</p> <p>27) Would additional guidance about how to make disclosure about the relationship easier to understand for clients be helpful?</p>
Proficiency	<p>Division 2 of Part 3 of Regulation 31-103 would be amended to add the following explicit requirements:</p> <ul style="list-style-type: none"> • increased proficiency for representatives, including standards that explicitly incorporate the knowledge 	28) To what extent should the CSA explicitly heighten the proficiency requirements set out

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>elements required for compliance with the proposed targeted reforms, including that all representatives must generally understand the basic structure, features, product strategy, costs and risks of all types of securities, such as equities, fixed income, mutual funds, other investment funds, exempt products, and scholarship plan securities;</p> <ul style="list-style-type: none"> • in particular, increased proficiency regarding how product costs and investment strategies (e.g. active vs passive) can impact investment outcomes for clients; and • that representatives are subject to a continuing education requirement,³¹ including on key securities regulatory obligations such as suitability, the KYC and KYP obligations and conflicts of interest, as well as an ethics training component. 	<p>under Canadian securities legislation?</p> <p>29) Should any heightening of the proficiency requirements for representatives be accompanied by a heightening of the proficiency requirements for CCOs and UDPs?</p>
Titles	<p>A new requirement would be added to Regulation 31-103 that explicitly requires that all client-facing business titles for representatives be prescribed, as follows:</p> <p><u>Alternative 1:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • for a representative (i) where his or her sponsoring firm is registered as a portfolio manager or investment dealer and has a mixed/non-proprietary product list, and (ii) that manages a client's discretionary account: securities advisor – portfolio management • for a representative (i) where his or her sponsoring firm is registered as a portfolio manager or investment dealer and has a mixed/non-proprietary product list, and (ii) that advises a client with a non-discretionary account: securities advisor • for a representative of any other firm that is not an investment dealer or portfolio manager but that has a mixed/non-proprietary product list: restricted securities advisor • for a representative of any firm that has a proprietary 	<p>30) Will more strictly regulating titles raise any issues or challenges for registrants or clients?</p> <p>31) Do you prefer any of the proposed alternatives or do you have another suggestion, other than the status quo, to address the concern with client confusion around representatives' roles and responsibilities?</p> <p>32) Should there be additional guidance regarding the use of titles by</p>

³¹ Note that (i) in Québec, representatives of mutual fund dealers and of scholarship plan dealers must be members of the Chambre de la sécurité financière, and are subject to an existing continuing education (CE) requirement, and (ii) IIROC registered individuals are subject to a CE requirement and the MFDA issued a discussion paper soliciting detailed feedback regarding appropriate components of CE requirements and related implementation considerations.

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>product list: securities salesperson.</p> <p><u>Alternative 2:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • for representatives of firms registered as portfolio managers and of firms registered as investment dealers that are IIROC members and manage clients with discretionary accounts: advisor • for representatives of any other firm: salesperson <p><u>Alternative 3:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • representatives could only use their individual category of registration (e.g., dealing representative and/or advising representative) 	<p>representatives who are “dually licensed” (or equivalent)?</p>
Designations	<p>Regulation 31-103 would be amended to include specific provisions about the designations (i.e., credentials that are used to indicate that the individual has specialized knowledge or expertise in an area gained through education and/or experience) that each category and specific types of representatives may use when dealing with clients.</p> <p>Please refer to Appendix G for a description of potential guidance.</p>	<p>33) Should we regulate the use of specific designations or create a requirement for firms to review and validate the designations used by their representatives?</p>
Role of UDP and CCO	<p>Sections 5.1, 5.2 and 11.1 of Regulation 31-103 would be amended to clarify the role of UDPs and CCOs, both in terms of compliance systems generally, as well as ensuring compliance in key areas, such as obligations relating to conflicts of interest and suitability.</p> <p>Specifically, section 5.1 of Regulation 31-103 would be amended to clarify that a UDP must:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ensure the firm has policies and procedures to identify and manage conflicts of interest arising between the firm, each individual acting on its behalf, and clients; • ensure that material conflicts are avoided if they cannot be managed by disclosure and controls; • promote consideration and management of conflicts of interest in a manner that prioritizes the interests of the client; and • promote compliance with the suitability obligation, including assessing the impact of the cost of products 	<p>34) Are these proposed clarifying reforms consistent with typical current UDP and CCO practices? If not, please explain.</p>

Proposed Targeted Reforms	Description of Proposed Targeted Reforms	Consultation Questions
	<p>on the client's ability to meet his/her investment needs and objectives, given his/her risk profile and financial circumstances.</p> <p>Specifically, section 5.2 of Regulation 31-103 would be amended to clarify that a CCO must establish and maintain policies and procedures and monitor and assess compliance by the firm, and individuals acting on its behalf, with:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the obligation to respond to material conflicts of interest in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm or registrant; and • the suitability obligation, including assessment of the impact of the cost of products on the client's ability to meet its investment needs and objectives, given his/her risk profile and financial circumstances. 	
Statutory Fiduciary Duty when Client Grants Discretionary Authority	Existing securities legislation in British Columbia, Saskatchewan, Ontario, Québec, Nova Scotia, Prince Edward Island, Nunavut, Yukon, and the Northwest Territories would be amended to introduce a statutory fiduciary duty for registrants when they manage the investment portfolio of a client through discretionary authority granted by the client.	35) Is there any reason not to introduce a statutory fiduciary duty on these terms?

Although the proposed targeted reforms are meant to apply to all registrants in respect of all their clients, their application is tailored in the following situations:

Institutional Clients

For registrants dealing with institutional clients:

- the proposed targeted reforms relating to suitability and KYC requirements do not apply;
- the requirement to identify the product list as either mixed/non-proprietary or proprietary does not apply;
- disclosure by itself may be an acceptable response to a conflict of interest if the conflict of interest is not obviously contrary to the interests of the institutional client, based on the information the firm and representative have about the institutional client. However, certain situations may arise where there can be no other reasonable response than avoidance; and

- the requirements relating to client-facing titles do not apply.

Order Execution-Only Services

For registrants dealing with clients in the context of discount brokerage services, suitability and related KYC requirements do not apply.

PART 8 – PROPOSED FRAMEWORK FOR A REGULATORY BEST INTEREST STANDARD

Reasons all jurisdictions (except the BCSC) are consulting on the potential introduction of a regulatory best interest standard

All the jurisdictions of the CSA (except the BCSC) (the **BIS Consulting Jurisdictions**) are also consulting on the potential addition of a regulatory best interest standard to the current standard of care for registrants, in addition to the proposed targeted reforms set out in Part 7.

A regulatory best interest standard would require that a registered dealer or registered adviser shall deal fairly, honestly and in good faith with its clients and act in its clients' best interests, and that a representative of a registered dealer or registered adviser shall deal fairly, honestly and in good faith with his or her clients and act in his or her clients' best interests. The conduct expected of a registrant in meeting her, his or its standard of care would be that of a prudent and unbiased firm or representative (as applicable), acting reasonably. In complying with the standard of care, registrants would be guided by the following principles:

1. Act in the best interests of the client
2. Avoid or control conflicts of interest in a manner that prioritizes the client's best interests
3. Provide full, clear, meaningful and timely disclosure
4. Interpret law and agreements with clients in a manner favourable to the client's interest where reasonably conflicting interpretations arise
5. Act with care

The BIS Consulting Jurisdictions have not made a final decision on the adoption of such a standard but have articulated potential guidance in the form provided in Appendix H.

Any best interest standard in the context of Canadian securities legislation would be formulated as a regulatory conduct standard and not as a restatement or formulation of a fiduciary duty. This approach is preferable since:

- the content of the regulatory best interest standard is more comprehensive and tailored to the client-registrant relationship than a statutory fiduciary duty would be;
- the fiduciary duty and its content have developed primarily through case law. Securities regulators can appropriately express a regulatory best interest standard, where the

regulator imposes the existence and content of the standard, separate from the process undertaken in particular cases by the courts;

- fiduciary duty remedies are potentially too harsh for all instances of registrant misconduct;³² and
- fiduciary duty, as a common law concept with a long history and application across various disciplines and situations, lacks the upfront clarity and specificity we require, and that registrants expect, regarding registrant conduct standards that apply on a day-to-day basis.

The BIS Consulting Jurisdictions have also considered whether the use of the phrase “best interest” in the formulation automatically establishes a fiduciary duty. Our view is that it does not, since our express intention is not to establish a statutory fiduciary duty for registrants, and although the phrase “best interest” has been interpreted in some contexts as a fiduciary duty,³³ in others it has not.³⁴ With respect to the experience in the U.K. and Australia, two other common law jurisdictions, we understand that the statutory “best interest” standard in those jurisdictions does not, by itself, establish a fiduciary duty.³⁵

The OSC and the FCNB are of the current view that the introduction of a regulatory best interest standard would materially enhance the effectiveness of the proposed targeted reforms and strengthen the principled foundation of the client-registrant relationship. The OSC and FCNB believe that such a standard, as a governing principle, would have a number of benefits, such as assisting in the interpretation of more specific requirements and acting as a guide for registrants to address situations that fall between specific rules or that are novel.

The AMF, the ASC, the MSC and the NSSC are consulting on the best interest standard; however, considering the current regulatory and business environment and the research conducted by the ASC and the BCSC, all four share strong reservations on the actual benefits of the introduction of such a standard over and above the proposed targeted reforms, and are concerned with the potential unintended outcomes of the codification of such an aspirational

³² For example, when calculating damages when a breach of fiduciary duty has been found, such calculation “is not subject to the limiting principles of foreseeability, contributory negligence or the duty to mitigate.” From G. Clarke, “Liability and Damages in Unsuitable Investment Advice Cases” (August 2005), online: http://www.fasken.com/files/Publication/4cf45b14-e485-48e4-aa0a-da03f61fc5bd/Presentation/PublicationAttachment/b246cb59-696f-49e9-a746-8f905e0437d7/LIABILITY_AND DAMAGES.PDF at 64. See also generally M.V. Ellis, *Fiduciary Duties in Canada*, looseleaf (Toronto: Carswell, 1988) at Chapter 20.

³³ For example, sections 116 of the *Securities Act* (Ontario) and 159.3 of the *Securities Act* (Québec); director duties under corporate law; and other situations where legislation codified pre-existing fiduciary duties at common law.

³⁴ For example, in the SRO rules relating to responding to conflicts of interest (which is a key area of focus of fiduciary duties), the obligation includes a reference to acting in a manner consistent with the best interests of the client. The SROs are clear that this, by itself, does not constitute a fiduciary duty; it seems their members and the courts have not disagreed.

³⁵ For a detailed discussion regarding the feasibility of amending the law of fiduciary duty to address concerns with the conduct of financial intermediaries in the U.K., please see http://www.lawcom.gov.uk/wp-content/uploads/2015/03/cp215_fiduciary_duties.pdf.

standard of conduct. See concerns in “Reasons certain CSA jurisdictions have concerns with the potential regulatory best interest standard” below.

The FCAA recognizes that the introduction of a regulatory best interest standard would be a significant regulatory change and is interested in receiving and reviewing all comments on the proposed regulatory best interest standard.

The BIS Consulting Jurisdictions understand that there are different views on the adoption of a best interest standard, and we welcome all views. Comments will help the jurisdictions considering the adoption of a best interest standard make a decision on this matter.

The OSC and FCNB are of the view that the introduction of a regulatory best interest standard on the terms set out above would have the benefits identified below; the other BIS Consulting Jurisdictions are of the view that the regulatory best interest standard may have the identified benefits.

- **Governing principle.** A regulatory best interest standard would constitute a governing principle that would:
 - govern the interpretation of more specific regulatory requirements (e.g., those obligations related to KYC, KYP, conflicts of interest and suitability) as a result of ambiguity, new developments or other changes in the investment environment, and
 - act as a guide for registrants and securities regulators to address situations arising in the client-registrant relationship that fall outside specific rules.
- **Closes the expectations gap.** A regulatory best interest standard, over and above the proposed targeted reforms, would help close the expectations gap between the standard of care that clients believe they are receiving from registrants and the standard of care that registrants are subject to under securities legislation. Clients would have the confidence that their relationship with a registrant is governed by a standard of care that prioritizes their interests and that this will govern the interpretation of specific rules as well as situations not presently covered by the rules. A statutory best interest standard would also align with the standard of conduct that representatives who seek to follow high standards of integrity themselves feel they already provide to their clients. In this sense, it would close this gap as well.
- **More objective, client-centered standard of care.** A regulatory best interest standard would be a more objective, client-centered standard of care than the current standard of care (i.e., dealing fairly, honestly and in good faith). At the heart of the regulatory best interest standard is a clear expectation that when registrants are faced with competing interests, their clients’ interests are paramount. This would provide a more concrete, intuitive and actionable standard of care for registrants than the current standard of care.
- **Appropriate tone from the top.** The regulatory best interest standard would codify what we currently expect as a sound “tone from the top” at registrants, but now given

the strength of a regulatory requirement. This would better enable management of firms to assert that the development of a strong compliance culture within the firm is the right thing to do and is a necessary risk management principle. This standard would strengthen the role of CCOs who, with their firms' knowledge, could implement the best practices to be adopted rather than accept minimum standards set out in prescriptive rules.

- **A principle-based approach allows greater flexibility for registrants.** Framing the regulatory best interest standard as a principle would allow the concept of the client's best interest to be the guiding principle that serves as guide to regulators' expectations and would allow registrants to take a flexible, tailored and contextual approach when dealing with (i) the varied conduct situations that can arise in respect of their clients, and (ii) the rapid pace of change within Canada's capital markets generally. In addition, the requirement for registrants to act in the best interest of clients and the focus on client outcomes are important elements of the proposed regulatory best interest standard that would support a principle-based approach, rather than a more prescriptive, process-based approach.
- **Investors responsible for investing to fund their retirement.** The savings landscape has changed - amounts invested by investors often constitute a major portion of their wealth and responsibility for funding the costs of living during old age is shifting more to investors. There are various causes for this change, including the shift away from defined benefit retirement plans in Canada. A regulatory best interest standard would acknowledge the critical importance of advice in savings, including retirement, and the enormous financial stakes involved for Canadian investors.
- **Mitigates client-registrant information gap and validates clients' significant trust in registrants.** The adoption of a regulatory best interest standard may help to further mitigate concerns with the lower financial literacy of many investors by ensuring that the registrant has the clients' interests top of mind, rather than requiring clients (who may not be equipped to do so) to attempt to determine whether a particular course of action is in their best interests or not. This would place an appropriate obligation on the party to the relationship who is most often the most knowledgeable and financially literate, namely the adviser or dealer and their representatives. This aligns with what we know about clients' actual ability and/or confidence to manage their own financial affairs. It would also clarify that the registrant would be expected to objectively help formulate the client's best interests, providing a service that is necessary and appropriate for most clients. Since clients already believe that registrants must act in their best interest and place significant trust in registrants, this should not result in investors becoming less engaged in the relationship with their registrant but rather having the confidence to engage in a dialogue with a professional who is required to be unquestionably in the "client's corner".

- **Immediate impact.** The key investor protection concerns identified are so substantial that solutions could not await an iterative process of regulatory amendments if the concerns are not mitigated by such amendments or other initiatives, such as CRM2 and Point of Sale. The regulatory best interest standard would be an overarching principle that would allow swifter regulatory action in the interests of investors where required and where registrants do not live up to the spirit of the proposed targeted reforms. While the CRM2 and the Point of Sale initiatives are important enhancements to our regime, their fundamental focus on disclosure is unlikely to sufficiently address the concerns we have identified in Part 5.
- **Assists in professionalization of advisers, dealers and representatives.** The best interest standard would assist in the progress toward the professionalization of the advisory role in Canada similar to other important services that require practitioners to comply with professional standards of conduct. Similarly, it would support and align with the evolution in organizational culture that regulators, and many registrants, have been encouraging for some time.³⁶
- **Aligns with conduct expectations of key international and domestic standard setters.** International bodies such as the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), the Group of Twenty (G20) and the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) are clear that, in the wake of the financial crisis, financial intermediaries, such as advisers and dealers, should act in their clients' best interest.³⁷ International and domestic standard setters have also identified the over-arching obligation to act in the client's best interest, or to place the client's interest first, as a key component of the conduct expectation for their members.³⁸

³⁶ See, e.g., IIAC, "Letter from the President: How Investor Psychology is Changing – and Wealth Management Firms and Advisors are Responding" (10 April 2014), online: <http://iiac.ca/wp-content/uploads/IIAC-Letter-from-the-President-Volume-73.pdf>; The Economist (Intelligence Unit), *A Crisis of Culture: Valuing ethics and knowledge in financial services* (2013), online: <http://www.economistinsights.com/sites/default/files/LON%20-%20SM%20-%20CFA%20WEB.pdf>.

³⁷ IOSCO, *International Conduct of Business Principles* (July 1990), online: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf>; OECD, *G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection* (October 2011), online: <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf>; G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, *Update Report on the Work to Support the Implementation of the G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection* (2013), online: <http://www.oecd.org/g20/topics/financial-sectorreform/G20EffectiveApproachesFCP.pdf>; G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, *Effective Approaches to Support the Implementation of the Remaining G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection*, online: <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/G20-OECD-Financial-Consumer-Protection-Principles-Implementation-2014.pdf>. See also Expert Committee to Consider Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives, *Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives: Preliminary Policy Recommendations of the Expert Committee to Consider Financial Advisory and Financial Planning Policy Alternatives* (April 2016), online: <http://www.fin.gov.on.ca/en/consultations/fpfa/fpfa-policy-recommendations.pdf>.

³⁸ See, e.g., Advocis, *Code of Professional Conduct*, online: <http://www.advocis.ca/pdf/Advocis-CPC.pdf>; CFA Institute, *Statement of Investor Rights*, online: https://www.cfainstitute.org/liechtenstein/Documents/statement_of_investor_rights.pdf; CFA Institute, *Code of*

- **Fosters confidence and trust in capital markets and strengthens investor protection.** The introduction of a regulatory best interest standard would increase confidence and trust by investors in Canadian capital markets and would strengthen the protection for such investors. This may have the effect of encouraging investors (i) that are not currently invested in securities products to begin investing in securities products and (ii) that are currently invested in securities products to invest more of their overall financial assets in securities products.

For greater certainty, the proposed regulatory best interest standard is not intended to:

- interfere with the registration categories under Canadian securities legislation or the scope of application of those categories;
- prohibit firms from charging clients for their services;
- prohibit the offering of proprietary products by firms;
- guarantee that clients' securities investments never lose value, result in the "best" or "highest" returns for the client, or result in the lowest risk;
- always result in the lowest cost product on the firm's shelf being recommended to clients since the lowest cost product may not, based on an analysis of a client's investment needs and objectives, always be in the client's best interest; or
- interfere with the ability of courts to apply common law doctrines relating to, for example, fiduciary duty, negligence or contract law principles, to the client-registrant relationship.

Reasons the BCSC Is Not Consulting on a Regulatory Best Interest Standard

The BCSC strongly supports taking action to strengthen the client-registrant relationship. Our objectives are to deliver better regulatory responses, empower investors with better information and improve investor financial outcomes.

Ethics and Standards of Professional Conduct (2014), online: <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2014.n6.1>; CFA Institute, Standards of Practice Handbook (2014), online: <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2014.n4.1>; CFA Institute, Asset Manager Code of Professional Conduct, online: http://www.cfainstitute.org/ethics/Documents/amc_outreach_flyer.pdf; Financial Planning Standards Council, Code of Ethics, online: <http://www.fpsc.ca/guidance-code-of-ethics>; Chartered Investment Manager, Code of Ethics, online: https://www.csi.ca/student/en_ca/designations/pdf/CIM_code_of_Ethics.pdf; Fi360, Prudent Practices for Investment Advisors (2014), online: http://www.fi360.com/main/pdf/handbook_advisor.pdf; Certified International Wealth Manager, Code of Ethics and Standards of Professional Conduct, online: https://www.csi.ca/student/en_ca/designations/pdf/CIWM-code-ofethics.pdf.

The BCSC has considered the feedback from the Original Consultation Paper about the appropriateness of introducing a statutory best interest duty. Together with the ASC, we have also supplemented that information by conducting our own research and consulting with other experts. Further consultation on a best interest standard is not warranted given the extensive consultation already undertaken by the CSA and the work that has been done since then to identify the investor protection issues and craft targeted responses to them.

The BCSC is proposing an alternative approach that in our view will significantly strengthen the standards of conduct, lead to better investor outcomes and advance the best interests of investors. The BCSC is of the view our priority should be focused on consideration of the proposed targeted reforms only. Implementing specific requirements that deal directly with the identified issues in the client-registrant relationship will strengthen investor protection and confidence of investors in our capital markets.

The adoption of a broad, sweeping and vague best interest standard will create uncertainty for registrants and may be unworkable in the current regulatory and business environment. Introducing an over-arching duty called a best interest standard while continuing to permit certain fundamental conflicts to exist between registrants and their clients is not in the public interest. Doing so may exacerbate one of the issues we identified; the expectations gap between clients and registrants and may raise clients' expectations about investor protection that may not be realized under a best interest standard.

The CSA should establish clear requirements for registrants to follow and regulators and courts to enforce. The proposed targeted reforms, followed through with coordinated and focused compliance and enforcement efforts, and full realization of the CRM2 and Point of Sale initiatives, will achieve the best outcomes for investors and advance the best interests of investors.

The concerns of BCSC staff are set out more fully in the next section.

Reasons certain CSA jurisdictions have concerns with the potential regulatory best interest standard

Staff of the BCSC, the AMF, the ASC, the MSC, and the NSCC (the **Jurisdictions with Concerns about a BIS**) have concerns with the proposed best interest standard, as follows:

- **The proposed best interest standard may exacerbate the expectations gap between clients and registrants because of the existing restricted registration categories and proprietary business models permitted in Canada. Clients may expect that all registrants have an unqualified duty to act in their best interests, not understanding that some conflicts would still be permitted.**

The current Canadian regulatory and business environment for registrants allows for a wide range of business models and registration categories. These range, on one end, from salespeople dedicated to selling only proprietary products to, on the other end, portfolio managers with fiduciary obligations over fully managed accounts. There are a host of business models between these two extremes.

For those business models that are closer to the “salesperson” end of the spectrum, it would be impossible to impose a regulatory standard on these registrants that is truly a “best interest” standard. That has been borne out through the collective experience in other jurisdictions around the world that have wrestled with fiduciary or regulatory best interest standards. It is simply not possible to require a salesperson of proprietary products only to act in a manner that is truly in an investor’s best interest.

All of this is evident in the best interest standard proposed in this Consultation Paper. The proposed standard will not prohibit certain fundamental conflicts between registrants and their clients. Registrants will continue to be able to:

- sell a limited range or type of investment products (these registrants have the clear limitation that there may be nothing in the limited range of products they offer that is actually in the investor’s “best interest” to buy);
- be owned by, or affiliated with, businesses that create the investment products they sell; and
- be compensated by investment product manufacturers rather than the clients they are meant to serve.

These arrangements are not consistent with what a client would expect from a standard that purportedly requires registrants to act in their “best interest”.

The Jurisdictions with Concerns about a BIS have identified an existing problem of clients misunderstanding the nature of their relationship with their registrant and the corresponding overreliance this produces. If regulators impose a standard that is called a best interest standard, but at the same time permit fundamental conflicts to continue, they run the risk of contributing further to this problem by leading clients to believe that they are getting protections they are not. The proposed standard may therefore exacerbate the gap between what clients expect and what is actually permitted.

The proposed standard may also lead to client complacency. Trust already plays a significant role in the problem of overreliance. In the recent National Smarter Investor Study commissioned by the BCSC, 90% of respondents described their existing level of trust in their investment representatives as strong or very strong.

Of those clients whose representative did not discuss with them how they were

compensated, 74% of clients said they did not need to know about their registrant's compensation more often because they trusted that it was fair and reasonable. 64% of clients who do not always read their investment statements said they did not need to read their statements very often because they trusted that their representative was taking care of their money. While trust in a representative is of course important and desirable, the proposed best interest standard may cause investors to completely absolve themselves of any responsibility for their investment decisions, on the mistaken belief that registrants will be held to a higher standard of care that will prohibit conflicts that are permitted today. Research shows that engaged and informed investors lead to better investment decisions.

In the absence of more fundamental changes to restricted registration categories and conflicted business models, the Jurisdictions with Concerns about a BIS think making it our priority to implement the proposed targeted reforms discussed in this Consultation Paper and vigorously enforcing the current conduct standard to "deal fairly, honestly and in good faith" will improve investor protection and investor confidence. The proposed targeted reforms are geared to the realities of our current registrant categories and conflicted business models.

- **The proposed best interest standard will create legal uncertainty. It does not create a clear standard for registrants to follow or for regulators to enforce.**

Imposing a best interest standard that permits the existing restricted business models and conflicted compensation structures will create legal uncertainty. The proposed standard is expressly not a fiduciary duty, so courts may no longer rely on existing jurisprudence in that area. The Jurisdictions with Concerns about a BIS are uncertain how regulators or the courts will interpret a standard that on the one hand expressly requires conduct in the client's best interest and the avoidance of material conflicts, but in other cases permits conduct that may not be in the client's best interest as long as there is disclosure.

There are also tensions between the proposed standard and more specific regulatory requirements, which may create uncertainty for registrants. In some cases, specific requirements contemplate conduct that seems inconsistent with the proposed standard. For example, currently firms that sell only proprietary products can meet their suitability requirement provided they ensure any recommendation they make to purchase a security from their product list is suitable for the client. However, under a best interest standard, that recommendation may not be in the client's best interest, as it may be in the client's best interest to invest in a non-proprietary product. The firm's recommendation would therefore appear not to comply with the requirement to act in the client's best interest.

Other regulators that have implemented a best interest standard have faced challenges with the uncertainty it creates. When Australia introduced its statutory best interest standard, it included a “safe harbour” if registrants followed certain prescribed steps. One of the elements of the safe harbour was that registrants take “any other steps that, at the time the advice is provided, would reasonably be regarded as being in the best interests of the client, given the client’s relevant circumstances”. In 2014, a new government proposed a bill that included removal of this language, following its commitments to reduce compliance costs for the financial services industry and for consumers who seek advice. The government was concerned that the catch-all provision created significant legal uncertainty and rendered the safe harbour unworkable for registrants because it was too open-ended.

Because it does not establish a clear standard for registrants to follow or for regulators or courts to enforce, it is uncertain whether the proposed standard will drive better behaviour by registrants and at what cost any changes in behaviour will come. It is not clear how registrants would modify their behaviour to comply with their interpretation of what the standard requires or whether their responses will improve outcomes for investors.

- **The CRM2 and Point of Sale Initiatives are intended to improve communication in the client-registrant relationship around costs and investment performance. Their effectiveness should be measured before we consider a best interest standard.**

Both industry and regulators have made significant effort to implement the CSA’s CRM2 and Point of Sale reforms. Before proceeding with consideration of a best interest standard, the Jurisdictions with Concerns about a BIS believe that we should determine whether those reforms are effective. These changes are intended to advance clients’ understanding of how their portfolio is performing and what they are paying their registrants. No other regulatory regime has imposed these significant types of reforms.

The BCSC is leading a CSA project to measure the impact of CRM2 and Point of Sale disclosure reforms, including their impact on registrant behaviour and client understanding of the cost and performance of their investments. This project is in the planning stage and will run through 2018.

Only if the Jurisdictions with Concerns about a BIS determine that, together, the CRM2, Point of Sale and proposed targeted reforms are not effective, should we then revisit the question of imposing a best interest standard and how that standard should be defined.

- **Other jurisdictions that have implemented a best interest standard have done so in conjunction with targeted reforms prohibiting certain conflicted compensation**

models.

The proposed standard is unlikely to be effective without more fundamental changes to the Canadian securities industry, including reforms to compensation structures. In the U.K. and Australia, for example, reforms specific to compensation structures were implemented in addition to a qualified best interest standard. Work is being done by the CSA's mutual fund fee project in this area.

- **The proposed standard may impact interpretation of existing fiduciary standards for certain registrants, i.e. portfolio managers and investment fund managers.**

By applying the proposed standard to all registrants, regardless of the actual nature of the relationship between the registrant and its clients, the Jurisdictions with Concerns about a BIS believe that we risk diminishing the standard currently set out in some jurisdictions' securities laws requiring portfolio managers and dealers with discretionary authority and investment fund managers to act in the best interest of their clients.

These laws refer to registrants having to act in the client's best interest and are intended to establish true fiduciary standards. The Jurisdictions with Concerns about a BIS think adopting a standard that requires other registrants to also act in their client's best interest, but that is qualified to mean something less than a full fiduciary standard may impact the interpretation of the words "best interest" as they apply elsewhere.

Questions

- 36) Please indicate whether a regulatory best interest standard would be required or beneficial, over and above the proposed targeted reforms, to address the identified regulatory concerns.
- 37) Please indicate whether you agree or disagree with any of the points raised in support of, or against, the introduction of a regulatory best interest standard and explain why.
- 38) Please indicate whether there are any other key arguments in support of, or against, the introduction of a regulatory best interest standard that have not been identified above.

Please refer to Appendix H for the potential guidance for the regulatory best interest standard.

PART 9 – IMPACT ON INVESTORS, REGISTRANTS AND CAPITAL MARKETS

The proposals for regulatory action outlined in this Consultation Paper include new requirements and guidance in a number of areas aimed at enhancing the obligations of registrants toward their clients, including the proposed targeted reforms that create new requirements in various areas, such as:

- enhanced conflicts of interest provisions that require registrants to respond to conflicts in a manner that prioritizes clients' interests,
- more specific requirements surrounding collection of KYC information, including the nature of the information required to be collected as well as the frequency of updates,
- creation of a stand-alone KYP requirement, including product list obligations for firms ,
- the components of a suitability review,
- client disclosure by firms in restricted registration categories,
- client disclosure by firms offering only proprietary products, and
- the use of client-facing titles.

In addition to the proposed targeted reforms, certain jurisdictions are also considering enhancing the standard of care applicable to registrants by adding a regulatory obligation to act in their clients' best interests.

We strive to strike a balance between (i) providing protection to investors from unfair, improper or fraudulent practices and (ii) fostering fair and efficient capital markets and confidence in capital markets. In so doing, the business and regulatory costs and other restrictions on the business and investment activities of market participants should be proportionate to the significance of the regulatory objectives sought to be realized. We seek input on the anticipated impact of the proposed targeted reforms and the potential adoption of a regulatory best interest standard on investors, registrants and capital markets generally.

Questions

- 39) **What impact would the introduction of the proposed targeted reforms and/or a regulatory best interest standard have on compliance costs for registrants?**
- 40) **What impact would the introduction of the proposed targeted reforms and/or a regulatory best interest standard have on outcomes for investors?**
- 41) **What challenges and opportunities could registrants face in operationalizing:**
- (i) **the proposed targeted reforms?**
 - (ii) **a regulatory best interest standard?**
- 42) **How might the proposals impact existing business models? If significant impact is predicted, will other (new or pre-existing) business models gain more prominence?**
- 43) **Do the proposals go far enough in enhancing the obligations of dealers, advisers and their representatives toward their clients?**

PART 10 – INTERNATIONAL DEVELOPMENTS

Background

While our core focus is Canada, we also considered certain recent and ongoing developments in the U.S., U.K., Australia and the European Union (**E.U.**) regarding the client-registrant (or equivalent) relationship. All of these jurisdictions have either implemented, or are proposing to implement, a regulatory best interest standard or fiduciary duty. International reforms tend toward a qualified best interest standard, and not an unqualified fiduciary duty. Other jurisdictions that have adopted a qualified best interest standard have also introduced restrictions on certain compensation models that create conflicts between the registrant and client.

During the consultation period, we will continue to monitor international developments.

Reforms and proposals in the U.S.

In the U.S., the Securities and Exchange Commission (**SEC**) has been considering the 2011 staff recommendations from SEC Staff on the adoption of a uniform, statutory fiduciary duty; the Staff recommendations were provided in the context of the *Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (Dodd-Frank Act)*.³⁹ No new standard has yet been adopted by the SEC although a notice of rulemaking is expected in October 2016, according to the SEC Office of Management and Budget's agenda.⁴⁰

On March 1, 2013, the SEC issued a request for data in its *Release 34-69013 - Duties of Brokers, Dealers, and Investment Advisers (SEC 2013 release)*.⁴¹ The purpose of the SEC 2013 Release is to request quantitative data and economic analysis, relating to the benefits and costs that could result from various alternative approaches regarding the standards of conduct and other obligations of broker-dealers and investment advisers. Several comments have been made relative to the SEC 2013 Release and SEC staff have met with industry.

In October 2013, the Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**) issued a report titled *Report on Conflicts of Interest*,⁴² in which it indicated that the adoption of a best interest of the customer standard is a key feature of a robust conflicts management framework.

Following President Obama's statement on February 23, 2015, the U.S. Department of Labor made a rulemaking proposal on April 20, 2015 (**DOL Fiduciary Rule**)⁴³ requiring fiduciary advice

³⁹ H.R. 4173, 111th Cong. (2010) (<https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>).

⁴⁰ <http://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=201510&RIN=3235-AL27>.

⁴¹ <http://secsearch.sec.gov/search?utf8=%E2%9C%93&affiliate=secsearch&query=Release+34-69013+-+Duties-of-Brokers%2C+Dealers%2C+and+Investment+Advisers>.

⁴² <https://www.finra.org/sites/default/files/Industry/p359971.pdf>.

⁴³ Department of Labor, Notice of proposed rulemaking and withdrawal of previous proposed rule, Definition of the Term «Fiduciary»; Conflicts of interest Rule – Retirement Investment Advice, April 20, 2015

for retirement accounts and expanding the types of retirement advice covered by “fiduciary protections”. The DOL Fiduciary Rule also prohibits registrants subject to the rule from receiving certain types of commissions, including embedded (trailing) commissions. An important feature of the DOL Fiduciary Rule is the “best interest contract exemption” which allows firms to continue to set their own compensation practices so long as they, among other things, commit by contract with the client to putting their client's best interest first and disclose any conflicts that may prevent them from doing so. On April 6, 2016, the Department of Labor released the final version of the DOL Fiduciary Rule,⁴⁴ which provides the U.S. Congress with 60 days to review it.

The Securities Industry and Financial Markets Association (**SIFMA**) proposed, on June 3, 2015, a best interest standard for dealer-brokers.⁴⁵ SIFMA proposes, among other things, that the traditional securities regulatory approach of establishing a rules-based, heightened standard be followed, including robust disclosure, coupled with robust examination, oversight, and enforcement by the SEC, FINRA and state securities regulators, as well as a private right of action for investors.

Finally, the Best Practices Board of the Institute for the Fiduciary Standard (**IFS**) published a number of best practices for financial representatives on September 30, 2015,⁴⁶ which IFS qualifies as concrete and verifiable, as opposed to aspirational. The position of IFS rests on the premise that “fiduciary principles broadly include two sets of competence criteria. “Technical” criteria such as education, expertise and experience, and “ethical” criteria such as character, honesty and transparency. Each set of competences is vital.” General best practices should therefore, in its view, be based on an affirmation that the fiduciary standard under the *Investment Advisers Act of 1940* and common law principles govern all professional advisory client relationships at all times.

Reforms and proposals in the U.K.

In the U.K., the Financial Conduct Authority (**FCA**) Handbook⁴⁷ provides that all registrants must act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interest of the client. This best interest standard is qualified, however, since registrants are subject to a spectrum of requirements which vary according to the nature of the advice given to clients (independent, namely unbiased advice on a broad range of products, and restricted, namely advice on mainly proprietary or other specific products).

<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2015-04-20/pdf/2015-08831.pdf>https://www.uschamber.com/sites/default/files/summary_of_dol_fiduciary_proposal.pdf. Under the DOL proposal, any individual receiving compensation for providing advice that is individualized or specifically directed to a particular plan sponsor, plan participant, or investment retirement account owner for consideration in making a retirement investment decision would be a fiduciary.

⁴⁴ <http://www.dol.gov/ebsa/regs/conflictsofinterest.html>.

⁴⁵ Proposed Best Interests of the Customer Standard for Broker-Dealers:

<http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=8589954937>

⁴⁶ <http://www.thefiduciaryinstitute.org/wp-content/uploads/2015/09/BestPracticesSeptember302015.pdf>.

⁴⁷ Section 2.1.1 of Financial Conduct Authority *Handbook* (<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/COBS>).

In December 2012, the FCA prohibited embedded commissions and prescribed higher professional requirements for representatives as part of its Retail Distribution Review.⁴⁸ Representatives need to subscribe to a code of ethics, hold an appropriate qualification, carry out at least 35 hours of continuing professional development a year, and hold a statement of professional standing from an accredited body. Representatives that do not meet these standards have not been able to make personal recommendations to retail customers since January 1, 2013.

In December 2014, the FCA published the findings from the first stage of its Post Implementation Review⁴⁹ which concluded that the ban on commissions has led to a reduction of product bias in representatives' recommendations, based on evidence such as a decline in the sale of products which had higher commissions pre-reform, as well as an increase in the sale of those which paid lower or no commission pre-reform.

In August 2015, UK HM Treasury and the FCA launched the Financial Advice Market Review (FAMR)⁵⁰ in order to explore the supply and demand sides of the market for financial advice, with the objective of examining whether there is an advice gap, centred on the supply of financial advice, the cost of advice and the revenue from providing it, and the barriers to firms providing advice, including regulatory costs and liability. The paper indicated a possible reduction in access to advice for less affluent investors. UK HM Treasury published a final report on March 14, 2016 setting out the findings of the FAMR⁵¹ together with a number of recommendations intended to address the barriers to accessing advice, including recommendations to allow for the development by firms of more streamlined services such as mass-market automated advice models.

Reforms and proposals in Australia

In Australia, the Future of Financial Advice Review (FAR)⁵² became mandatory on July 1, 2013 and included a qualified statutory best interest standard with a safe harbour when reasonable steps relating to know your client, know your product, suitability and proficiency are taken by the registrant. Regulation of fees and a prohibition on conflicted remuneration structures were also introduced. FAR followed in the footsteps of a report issued in 2009 by the Australian Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services, which examined the high-profile collapse of two Australian securities firms, and called for stricter regulation of financials registrants.⁵³

Reforms and proposals in the European Union (MiFID II)

⁴⁸ <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf>.

⁴⁹ <http://www.fca.org.uk/static/documents/post-implementation-review-rdr-phase-1.pdf>.

⁵⁰ <http://www.fca.org.uk/static/documents/famr-cfi.pdf>.

⁵¹ <https://www.fca.org.uk/static/fca/documents/famr-final-report.pdf>.

⁵² http://www.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol_act/ca2001172/.

⁵³ http://www.aph.gov.au/binaries/senate/committee/corporations_ctte/fps/report/report.pdf.

Amendments to MiFID II were adopted in 2014 with a target date for their coming into force in January 2018 in all E.U. member states.⁵⁴ Some of the important measures introduced by MiFID II include:

- a ban on inducements from third parties for services they carry out on behalf of a client for independent advice and portfolio management,
- disclosure of whether or not advice is being provided on an independent basis,
- a requirement that investment firms providing independent advice must assess a sufficient range of financial instruments,
- restrictions for the distribution of complex products, disclosure of costs and charges, and
- product governance requirements for investment firms.

PART 11 – COMMENT PROCESS AND NEXT STEPS

The issues addressed in this Consultation Paper are important ones which affect all participants in the Canadian capital markets. Due to the broad impact of these proposed changes, we invite all interested parties to make written submissions. Once we have considered feedback received, we will propose the appropriate rule changes, as necessary. Any rule proposal will be published for comment in accordance with the regular rule-making process.

Please submit your comments in writing on or before **August 26, 2016**. If you are sending your comments by email, you should also send an electronic file containing the submissions in Microsoft Word format.

Certain CSA regulators require publication of the written comments received during the comment period. We will publish all responses received on the websites of the AMF (www.lautorite.qc.ca), the OSC (www.osc.gov.on.ca), and the ASC (www.albertasecurities.com). Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Please address your comments to each of the following:

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 The Manitoba Securities Commission
 Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)

⁵⁴ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and Council of 15 May 2014 on Markets in Financial Instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN>. See also: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-265_en.htm in respect of the postponement of the January 2017 target date, to January 2018.

Nova Scotia Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Please send your comments only to the following addresses. Your comments will be forwarded to the remaining jurisdictions:

Me Anne-Marie Beaudoin, Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, rue du Square-Victoria, 22e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal, Québec
 H4Z 1G3
 Fax: 514 864-6381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Josée Turcotte, Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto, Ontario
 M5H 3S8
 Fax: 416 593-2318
 E-mail: comments@osc.gov.on.ca

Questions

If you have any comments or questions, please contact any of the CSA staff listed below.

Sophie Jean
 Directrice de l'encadrement des
 intermédiaires
 Autorité des marchés financiers
 Tel: 514 395-0337, ext. 4801
 Toll Free: 1 877 525-0337
sophie.jean@lautorite.qc.ca

gerard.chagnon@lautorite.qc.ca

Jason Alcorn
 Senior Legal Counsel
 Financial and Consumer Services
 Commission of New Brunswick
 Tel: 506 643-7857
jason.alcorn@fcnb.ca

Gérard Chagnon
 Analyste expert en réglementation
 Direction de l'encadrement des
 intermédiaires
 Autorité des marchés financiers
 Tel: 418 525-0337, ext. 4815
 Toll Free: 1 877 525-0337

Jane Anderson
 Director, Policy & Market Regulation and
 Secretary to the Commission
 Nova Scotia Securities Commission
 Tel: 902 424-0179
jane.anderson@novascotia.ca

Chris Besko
Director, General Counsel
The Manitoba Securities Commission
Tel: 204 945-2561
Toll Free (Manitoba only): 1 800 655-5244
chris.besko@gov.mb.ca

Sarah Corrigan-Brown
Senior Legal Counsel, Capital Markets
Regulation
British Columbia Securities Commission
Tel: 604 899-6738
scorrigan-brown@bcsc.bc.ca

Bonnie Kuhn
Manager, Legal
Market Regulation
Alberta Securities Commission
Tel: 403 355-3890
bonnie.kuhn@asc.ca

Liz Kutarna
Deputy Director
Capital Markets, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
Tel: 306 787-5871
liz.kutarna@gov.sk.ca

Maye Mouftah
Senior Legal Counsel
Compliance and Registrant Regulation
Ontario Securities Commission
Tel: 416 593-2358
mmouftah@osc.gov.on.ca

Jeff Scanlon
Senior Legal Counsel
Compliance and Registrant Regulation
Ontario Securities Commission
Tel: 416 204-4953
jscanlon@osc.gov.on.ca

Sonne Udemgba
Deputy Director
Legal Department, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
Tel: 306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Appendix A

Description of Potential Guidance – Conflicts of Interest

Responding to conflicts of interest

General

When responding to any material conflict of interest, firms and representatives must do so in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm and representative.

Conflicts of interest must either be avoided or disclosed and controlled. When they cannot be disclosed and controlled in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm and representative, conflicts of interest must be avoided. In other circumstances, they can be mitigated by disclosure and controls. However, disclosure alone is a generally inadequate mitigation mechanism because of its limited impact on a client's decision-making process.

Avoiding conflicts of interest

If a firm or a representative is unable to control a material conflict of interest in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm and representative, then the firm and representative must avoid the conflict of interest.

Avoiding a conflict may include ceasing to provide a service, not trading in or advising on a particular product or products, or ending the relationship with the client.

Controlling conflicts of interest

In order to respond to material conflicts in a manner that prioritizes the interest of the client, firms and representatives must be able to identify conflict situations and take measures to appropriately respond to them. Firms should address material conflicts of interest through proactive decision making by reference to thorough and effective conflict of interest policies and procedures. The framework for these policies and procedures will depend on a number of factors for each firm, including the size and complexity of their business and the availability of information about their clients.

The following would be key elements of a reasonable conflict management system for firms in meeting their duties to their clients:

- A tone from the top, set by the firm's UDP, executive management of the firm and the firm's board of directors (or equivalent), that emphasizes the importance of integrity when dealing with clients and the handling of conflicts of interest in a manner that

- prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm and representative;
- articulated structures, policies and procedures to identify and respond to conflicts of interest that include:
 - a working description of conflicts of interest that enables the firm and its employees (including representatives) to understand and identify material conflicts of interest that may arise in a firm's business;
 - an internal requirement that when employees or agents of the firm (including representatives) become aware of a potential or actual material conflict of interest, the employee should immediately report the conflict of interest to the CCO of the firm;
 - adoption of a "prioritization of the client's interest" or "client's interest first" standard in a firm's code of conduct;
 - a clear delineation of firm and representatives' responsibilities with respect to identifying and managing conflicts of interest;
 - defined escalation procedures for handling potential conflict situations;
 - proactive and systematic identification of conflicts of interest in a firm's business on an ongoing and periodic basis, for example, by the creation of a conflicts inventory;
 - regular reporting of material conflicts of interest by the CCO to the firm's UDP, executive management and board of directors (or equivalent) including how the firm responded to the conflict; and
 - periodic testing of the firm's conflicts management framework;
 - a requirement in the firm's compliance system to avoid material conflicts of interest if this is the only response that would be reasonable and consistent with the obligation to prioritize the interests of the client ahead of the interests of the firm and representative, even if that avoidance means foregoing an otherwise attractive business opportunity or compensation to the firm or representative;
 - effective disclosure to clients;
 - hiring practices that rigorously review potential representatives' history, when available, of integrity, solvency and demonstrated proficiency, as well as their compliance with Canadian securities legislation and interactions with securities regulators;
 - training that focuses on integrity when dealing with clients; and
 - a system that is thorough and effective in all locations of business of the firm, not just the firm's head office.

For firms that trade in or advise on proprietary products, the incentive to recommend the proprietary product results in a material conflict of interest which may increase the likelihood that the firm or representative will recommend a product that is not suitable for a client, in breach of its suitability obligation. In addition to ensuring that the products they recommend are suitable for clients, firms and representatives must respond to this conflict with thorough controls that effectively mitigate the conflict, and not rely on disclosure alone to mitigate the conflict. If the firm or a representative acting on its behalf cannot control the conflict raised by

the incentive to recommend a proprietary product, it must avoid the conflict and not recommend or trade the product.

When a registrant has decided to control, instead of avoid, a conflict of interest, the onus is on the registrant to demonstrate that the controls in place ensure that the conflict is controlled in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm and representative.

Disclosing conflicts of interest

Subsection 13.4(3) of Regulation 31-103 requires that, if a reasonable investor would expect to be informed of an actual or potential material conflict of interest in their relationship with their firm and representative, then the firm must provide adequate disclosure to the client in a timely manner. This is in addition to the controls the firm must use to respond to the conflict.

We expect that clients will use disclosure about conflicts of interest to help inform their decision when selecting a registrant and/or evaluating the registrant's business practices, conflicts management and overall performance on an ongoing basis. As a result, the disclosure that clients (and prospective clients) receive is critical to their ability to make an informed decision about whether to engage a registrant and, having engaged the registrant, how to manage and evaluate that relationship. The following sets out certain of our expectations when firms provide disclosure to clients regarding conflicts of interest:

- for new clients, disclosure should be made prior to opening an account for the client;
- for existing clients, appropriate disclosure should be provided either as the conflict of interest occurs or, in the case of a transaction-related conflict of interest, prior to entering into the transaction with the client, such that clients are provided a reasonable amount of time to assess the conflict;
- it is the firm's responsibility to disclose material conflicts of interest in a manner that is prominent, specific, clear and meaningful to the client so that clients may properly understand them;
- firms and representatives should have a reasonable basis for believing that clients fully understand the implications and consequences of the conflict between the firm or representative and the client. This may include:
 - the relative merits and risks of options considered, but not chosen by the representative or the client;
 - any additional fees earned by the firm or representative, whether or not paid out of client funds;
 - any additional expenses incurred which are paid by the client;
 - the potential impact of these fees and expenses on the client, including, for example, the impact on investment returns over time;
- the firm must obtain from the client informed and specific consent before the transaction is entered into or the course of action is undertaken;

- after receiving client consent, the firm and representative must also be able to demonstrate that the transaction or the course of action undertaken prioritizes the interests of the client ahead of the interests of the firm and representative and complies with the registrant's other duties to the client; and
- the disclosure should include all outside business activities of the firm and applicable representatives.

In the case of institutional clients, unless the interests of the registrant are materially opposed to the interests of the institutional client based on the information the firm and representative have about the institutional client, disclosure alone may be sufficient. However, even with institutional clients, certain situations may arise where there can be no other reasonable response than avoidance.

Questions

44) Is it appropriate that disclosure by firms be the primary tool to respond to a conflict of interest between such firms and their institutional clients?

45) Are there other specific situations that should be identified where disclosure could be used as the primary tool by firms in responding to certain conflicts of interests?

For purposes of this Policy Statement, “**institutional client**” means:

- a) a Canadian financial institution or a Schedule III bank;
- b) a registered firm acting as principal;
- c) any of the following if they have waived the suitability requirement pursuant to subsection 13.3(4) of Regulation 31-103 (or equivalent under Canadian self-regulatory organization rules):
 - (i) the Business Development Bank of Canada incorporated under the *Business Development Bank of Canada Act* (Canada);
 - (ii) a subsidiary of any person referred to in paragraph (a) or (c)(i), if the person owns all of the voting securities of the subsidiary, except for the voting securities required by law to be owned by directors of the subsidiary;
 - (iii) a pension fund that is regulated by either the federal Office of the Superintendent of Financial Institutions or a pension commission or similar regulatory authority of a jurisdiction of Canada or a wholly-owned subsidiary of such a pension fund, if the net assets of the pension fund exceed \$100 million;

- (iv) an entity organized in a foreign jurisdiction that is analogous to any of the entities referred to in paragraphs (a) to (c)(iii);
- (v) the Government of Canada or a jurisdiction of Canada, or any Crown corporation, agency or wholly-owned entity of the Government of Canada or a jurisdiction of Canada;
- (vi) any national, federal, state, provincial, territorial or municipal government of or in any foreign jurisdiction, or any agency of that government;
- (vii) a municipality, public board or commission in Canada and a metropolitan community, school board, the Comité de gestion de la taxe scolaire de l'île de Montréal or an intermunicipal management board in Québec, if the net assets of such entity exceed \$100 million;
- (viii) a trust company or trust corporation registered or authorized to carry on business under the *Trust and Loan Companies Act* (Canada) or under comparable legislation in a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction, acting on behalf of a managed account managed by the trust company or trust corporation, as the case may be;
- (ix) a person acting on behalf of a managed account managed by the person, if the person is registered or authorized to carry on business as an adviser or the equivalent under the securities legislation of a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction;
- (x) an investment fund if one or both of the following apply:
 - (i) the fund is managed by a person registered as an investment fund manager under the securities legislation of a jurisdiction of Canada,
 - (ii) the fund is advised by a person authorized to act as an adviser under the securities legislation of a jurisdiction of Canada;
- (xi) any other person, other than an individual, with financial assets, as defined in section 1.1 of *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*, having an aggregate realizable value that, before taxes but net of any related liabilities, exceeds \$100 million;

Questions

46) Is this definition of “institutional client” appropriate for its proposed use in the Policy Statement? For example: (i) where financial thresholds are referenced, is \$100 million an appropriate threshold?; (ii) is the differential treatment of institutional clients articulated in the Policy Statement appropriate?; and (iii) does the introduction of the “institutional client” concept, and associated differential treatment, create excessive complexity in the application and enforcement of the conflicts provisions under securities legislation? If not, please explain and, if applicable, provide alternative formulations.

47) Could institutional clients be defined as, or be replaced by, the concept of non-individual permitted clients?

Guidance on specific conflict of interest situations

Compensation

The requirements set out in section 13.4 of Regulation 31-103 and registrants’ other duties to clients do not automatically prohibit registrants from accepting remuneration from a source other than the client, including a trailing commission from a product manufacturer or a new issue commission in respect of the client’s investments. Firms must assess whether any remuneration could reasonably be expected to inappropriately influence how representatives deal with their clients. Firms should ensure there are adequate controls and oversight in place to mitigate this conflict. If the conflict cannot be managed, it must be avoided. For greater certainty, if a firm or representative gives priority to maximizing or receiving the non-client source of remuneration over the interests of the client, the firm or representative will be in breach of section 13.4 of Regulation 31-103 and their general duties to their client.

The framework and practices that firms use to compensate their representatives, including direct tools such as commissions, performance reviews and sales targets, as well as indirect tools such as promotions and valuation of representatives’ books of business for various purposes (for example, retirement and awards) (**incentive practices**), may create significant conflicts of interest between firms or representatives and their clients. The following are approaches to incentives for representatives that may support a firm’s position that it has sufficiently managed the potential or actual conflicts of interest that may arise from its incentive practices. The firm should:

- properly consider if its incentive practices increase the risk of making recommendations, or accepting client orders, that are unsuitable for the client and, if so, how;
- review whether its governance and controls are adequate to control the conflicts of interest resulting from incentive practices and if governance and controls are not

adequate, modify them to ensure adequate controls or modify incentive practices in order to mitigate the conflict of interest;

- maintain appropriate information and economic barriers (also known as ethical walls) between the dealing and advising activities of the firm and:
 - affiliated, related or connected securities issuers; and
 - other divisions within the firm, such as a proprietary trading division and the underwriting division;
- where a compensation grid is used, ensure that the compensation does not create incentives for the firm or representative to prioritize the interests of the firm or representative ahead of the interests of the client, and, if it does, modify the compensation grid;
- if its incentive practices are complex, consider its ability to clearly explain to the regulator the reason for such complexity and its intended outcomes;
- incorporate incentive practices that allow some compensation for representatives even if they advise a client to "do nothing" if such recommendation is suitable. This may involve, for example, ensuring that clients are in fee-based accounts if the firm offers them and such accounts are, in fact, more suitable for the client than other types of accounts offered by the firm;
- where it offers fee-based accounts, have an internal compliance program that tests that clients are receiving the services they are entitled to under the terms of the account or client agreement with the firm;
- include specialized measures into its supervisory programs to assess whether a representative's recommendations may be influenced by thresholds in the firm's incentive structure. Specialized surveillance should be considered the more the representatives approach thresholds that, for example:
 - move the representative to a higher payout percentage in the firm's compensation grid;
 - qualify a representative to receive a back-end bonus;
 - result in a retroactive increase on the commissions earned for transactions that occurred earlier in the year if a specific target is reached; or
 - qualify a representative to participate in a recognition club, such as a "President's Club"-type recognition;
- heighten the monitoring of the suitability of representatives' recommendations on the basis of key liquidity events in an investor's lifecycle, such as commuted pension, selling a home for retirement, and inheritance, where the impact on clients of those recommendations may be particularly significant;

- maintain controls to mitigate the risk that the firm and its representatives generate more remuneration for themselves or one of their related parties by increasing the volume of transactions in the client's account. The firm should be on alert for this type of behaviour and closely monitor its representatives in order to detect detrimental practices; and
- provide for supervisory or branch management staff compensation that either is not subject to the same conflicts of interest as the representatives, or, failing that, in a manner that incorporates effective controls over potential conflicts of interest, including a mechanism that reduces compensation as a result of compliance issues, such as justified client complaints, internal findings of non-compliant practices, and regulatory or disciplinary action.

Sales practices

Currently, *Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices (Regulation 81-105)* regulates the sales practices of industry participants in connection with the distribution of securities of publicly offered mutual funds. The intention of Regulation 81-105 was to reduce conflicts between the interests of investors and those of dealers, their representatives and investment fund managers. Regulation 81-105 establishes a minimum standard of conduct to ensure that any compensation or benefits provided to participating dealers and their respective representatives are not in any way excessive so as to improperly influence the selection of mutual funds for distribution by a representative to his or her clients.

We are aware that there are sales practices and compensation arrangements that registrants engage in that are outside the scope of those specifically addressed in Regulation 81-105 that may give rise to the same types of conflicts of interest and could impact a registrant's ability to comply with their obligations to their clients.

We expect that registrants consider how sales practices that may arise in the distribution of any type of product may impact their ability to meet their client-facing registrant obligations, such as requirements on conflicts of interest, suitability and KYP.

By sales practices, we are referring to activities involved in the distribution of securities, including:

- the payment of money to a registrant in connection with distributing securities of an issuer;
- providing non-monetary benefit to a registrant in connection with distributing securities of an issuer; and

- paying for or making reimbursement of costs or expenses incurred by a registrant distributing securities of an issuer.

Questions

48) Are there other specific examples of sales practices that should be included in the list of sales practices above?

49) Are specific prohibitions and limitations on sales practices, such as those found in Regulation 81-105, appropriate for products outside of the mutual fund context? Is guidance in this area sufficient?

50) Are limitations on the use of sales practices more relevant to the distribution of certain types of products, such as pooled investment vehicles, or should they be considered more generally for all types of products?

Sales practices, for all types of securities, may create incentives that give rise to material conflicts of interest between the firm, its representatives and the client. The following are examples of sales practices giving rise to conflicts of interest:

- a firm, directly or indirectly, creates incentives for its representatives to recommend proprietary products over third-party products;
- compensation arrangements at dealer firms create incentives for dealing representatives to recommend one product over another;
- issuers or their affiliates sponsor conferences or other educational activities that may influence the products that a dealing representative ultimately recommends to its client;
- registrants receive non-monetary benefits from an issuer, such as gifts or entertainment for representatives of a firm, in connection with the representative distributing securities of the issuer; and
- registrants are paid for or reimbursed for costs or expenses they incur in connection with distributing securities of an issuer.

Registrants should consider their obligation to identify and respond to material conflicts of interest in a manner that prioritizes the interest of the client ahead of the interest of the registrant when deciding which sales practices they will engage in. For example, when considering what type of promotional activities to participate in or gifts to accept, registered

firms and their representatives should assess whether such activity could create incentives that may influence recommendations that the firm's representatives would make for its clients. This influence may result in firm representatives making recommendations to their clients that prioritize their interest in receiving the incentive ahead of the client's interest in receiving unbiased advice.

Questions

51) Are there other requirements that should be imposed to limit sales practices currently used to incentivize representatives to sell certain products?

52) What type of disclosure should be required for sales practices involving the distribution of securities that are not those of a publicly offered mutual fund, which are already subject to specific disclosure requirements?

53) Should further guidance be provided regarding specific sales practices and how they should be evaluated in light of a registrant's general duties to his/her/its clients? If so, please provide detailed examples.

Referrals

We expect that, when providing a referral to their client or potential client for a financial product or service, such as products or services relating to insurance, banking and financial planning, firms and representatives will meet their general duties to their clients, the requirements under Division 3 of Part 13 of Regulation 31-103, and any other applicable obligations under securities legislation.

For example, if a client is invested in securities and the representative refers the client to another service provider with a view to selling the securities currently held by the client, such referral should be handled in a manner that ensures the sale of securities is suitable for the client. Similarly, if a representative, who may also be regulated by other regulatory regimes such as insurance or banking, directs a client to invest in a financial product other than a security, for example a segregated fund, and the client could reasonably assume that securities products were being considered by the representative, the representative must be able to demonstrate that he/she has managed the conflict that arises because of his/her dual licensing.

Appendix B

Description of Potential Guidance – Know Your Client

Section 13.2 of Regulation 31-103, among other things, requires firms and representatives to take reasonable steps to ensure that they have sufficient information regarding their client's investment needs and objectives, financial circumstances and risk profile, to meet their suitability obligation.

The KYC obligation is a fundamental obligation owed by firms and representatives to their clients and is one of the cornerstones of our investor protection regime. The KYC obligation is an extension of each firm's and representative's duties toward their clients.

Firms and representatives act as gatekeepers of the integrity of the capital markets. As part of this gatekeeper role, they are required to establish the identity of, and conduct due diligence on, their clients under the KYC obligation. KYC information forms the basis for determining whether trades in securities are suitable for investors and, more broadly, help the firm and representative understand what the investment needs and objectives of the client are. This helps protect the client, the registrant and the integrity of the capital markets.

Many clients may need assistance in articulating what their investment needs and objectives are. Clients may also provide instructions that are unclear or seem inconsistent with their KYC information. In these situations, the firm and representative may need to make further inquiries of the client. We expect particular care to be exercised by firms and representatives concerning more vulnerable and less sophisticated investors.

Our expectation is that the KYC process results in a thorough understanding of the client on an individual basis, rather than merely an attempt to stream clients into product categories offered by the firm. Firms and representatives should take the opportunity with the initial KYC review to explain to their clients their role in keeping KYC information current with the firm and representative. We also expect that the KYC process is an ongoing one which does not end after the initial KYC analysis is complete and that requires action and engagement by firms, representatives and their clients.

To meet their KYC obligation, firms and representatives must take reasonable steps to obtain sufficient information about their clients':

- investment needs and objectives, including the client's time horizon for their investments and applicable investment constraints and preferences, for example socially responsible investing and religious constraints;
- financial circumstances, including the amount and nature of all assets and liabilities, including the basic features of the client's indebtedness (such as the applicable interest rate on a loan). Information relating to the client's financial circumstances also includes

net worth, income, current investment holdings, employment status, liquidity needs, spousal and dependents status, and basic tax position (we acknowledge that firms and representatives are not engaged in tax planning services unless they undertake this service explicitly); and

Question

54) To what extent should the KYC obligation require registrants to collect tax information about the client? For example, what role should basic tax strategies have in respect of the suitability analysis conducted by registrants in respect of their clients?

- risk profile for various types of securities and investment portfolios, taking into account the client's investment knowledge, experience and vulnerability.

The following sets out various practices that firms and representatives should use to evidence that they are complying with their general duties to their clients in the execution of these obligations:

- the KYC form, both at initial account opening and upon material changes, must be comprehensive, state all of the information gathered as part of the KYC process, and be dated and signed by both the client and the representative. A copy must be provided to the client;
- the KYC form should include plain language explanations of what each entry relates to and what each term means, including financial objectives, risk profile (and related terms), types of assets and liabilities;
- if it is reasonably apparent that information relating to the client's relevant circumstances is incomplete or inaccurate, the representative should make reasonable inquiries of the client to obtain complete and accurate information;
- a procedure whereby the firm or representative makes reasonable attempts to contact the client in order to refresh the client's KYC information at least once every 12 months since without adequate and timely KYC information, registrants cannot meet their suitability obligation to clients;
- a procedure to address situations where a client does not provide some or all of the required KYC information;

Question

55) To what extent should a representative be allowed to open a new client account or move forward with a securities transaction if he or she is missing some or all of the

client's KYC information? Should there be certain minimum elements of the KYC information that must be provided by the client without which a representative cannot open an account or process a securities transaction?

- the firm's and representative's approach in ascertaining their clients' relationship toward investment risk (the client's "risk profile") should include a thorough exploration of the relevant subjective and objective factors, preferably through the use of charts, graphs and examples. In addition, we would expect that any explanation of risk should include an explicit explanation of potential financial losses, not just different levels of volatility, and risk-adjusted returns.

Firms should ensure that, in particular:

- they have a thorough process for assessing the level of risk a client is willing and able to take, including:
 - assessing a client's capacity for loss;
 - identifying clients that are suited to placing their money in cash deposits or guaranteed products because they are unwilling or unable to accept the risk of loss of capital;
 - appropriately interpreting client responses to questions and not attributing inappropriate weight to certain answers;
- tools (including questionnaires), where used, are well designed to arrive at a meaningful risk profile for the client that the firm and representative can use when making recommendations to the client as part of the suitability process, and any limitations recognised and mitigated;
- any questions and answers that are used to establish the level of risk a client is willing and able to take, and descriptions used to check this, are fair, clear and not misleading;
- they have a thorough and flexible process for ensuring investment selections are suitable given a client's investment objectives and financial situation (including the level of risk they are willing and able to take) as well as their investment knowledge and experience;
- representatives understand the nature and risks of products or assets selected for clients; and
- representatives avoid assisting clients respond to questions that relate to the personal preferences of the client relating to risk (i.e., the subjective factors) in order to avoid influencing the client's personal preferences in this aspect of the analysis.

Firms and representatives should use professional judgment to combine all of these various factors to determine a client's risk profile. Arriving at this overall determination is the primary objective of the risk profiling exercise and firms should ensure their process is supportable and reliable;

Question**56) Should additional guidance be provided in respect of risk profiles?**

- the firm's and representative's approach in ascertaining their clients' financial objectives should include an opportunity for clients to express their financial objectives in their own terms. Clients' financial objectives, especially for retail clients, are often goal-oriented and outcomes-based objectives, such as saving for retirement to maintain a certain lifestyle, increasing wealth by a certain percentage in a specific number of years, investing for purchasing a home, or investing for post-secondary education of the investor's children. We expect registrants to have a meaningful understanding of what their client's actual investment needs and objectives are, and it is not sufficient to simply ask the client if their investment needs and objectives fall into one of a short list of pre-determined product-focused options, such as "growth", "income" or "balanced", or limiting the KYC process to a mechanical attribution of clients into such limited options;
- the representative's approach in respect of the KYC process should not include attempting to influence a client in a manner that prioritizes the interests of the registrant ahead of the interests of the client. For example, if the representative encourages the client to increase his or her stated capacity for risk in order to achieve the required rate of return so that the client meets his or her stated investment needs and objectives, this would not comply with the KYC and suitability obligations or the general duties owed to clients. We would expect the representative to advise the client that, for example, more saving will be needed to meet his or her stated objectives or the client should lower his or her expectation in respect of the original financial objective;
- the firm's and representative's approach in respect of the KYC process should not be limited to a narrow review of the client's liquid and financial assets. This would likely not comply with the KYC obligation or the general duties owed to clients. Rather, the representative should understand the type and basic terms of the client's financial liabilities; and
- firms and representatives should not simply assume that their client will understand the KYC form and related discussions or interactions. The obligation is on the firm and representative to confirm that the client has a reasonable understanding of the KYC form, including its completed content, and the outcome of the KYC process.

Question

57) Are there circumstances where it may be appropriate for a representative to collect less detailed KYC information? If so, should there be additional guidance about whether more or less detailed KYC information may need to be collected, depending on the context?

Appendix C

Description of Potential Guidance – Know Your Product – Representative

The KYP obligation is a fundamental obligation owed by firms and representatives to their clients and is one of the cornerstones of our investor protection regime. The KYP obligation is an extension of each firm's and representative's general duties to its clients.

Registrants must meet the KYP obligation, together with the KYC obligation, in order to make a suitability determination. To meet the KYP obligation, registrants should have an in-depth knowledge of all securities that they buy and sell for, or recommend to, their clients. The KYP obligation requires not only knowledge of the particular attributes of a security, viewed in isolation, but also an understanding of the impact of the proposed amount of the investment, the proposed investment strategy involving the security, and the role of the security in the client's broader portfolio.

In order to comply with their KYP obligation, representatives must:

- understand the specific structure, features, product strategy, costs and risks of each product their firm trades or advises on, including an understanding of how the products compare to each other;
- understand the specific structure, features, product strategy, costs and risks of each product that they recommend or that their client purchases or sells; and
- understand the impact of all fees, costs and charges connected to the product, the client's account and the investment strategy.

In most cases, each product a representative recommends, or that their client purchases or sells, will be from their firm's approved product list.

If a representative recommends or considers a product that is not on his/her firm's approved product list, he/she must conduct a product review and have the appropriate authorizations and approvals from his/her firm to do so before recommending that the client buy or sell the security.

Appendix D

Description of Potential Guidance – Know Your Product – Firm

Firms must ensure that their representatives have the ability, through policies and procedures, training tools, guides or other methods, to comply with their KYP obligation. This obligation requires an understanding of the impact of the role of any given security in the client's broader portfolio. The firms' product list is in almost all cases determinative for the representatives' recommendations to clients. At the onset, this would also include identifying whether the firm has a proprietary or mixed/non-proprietary product list.

A "proprietary product list" is a product list that only includes proprietary products.

A "mixed/non-proprietary product list" is a product list that includes both proprietary and non-proprietary products, or only non-proprietary products, that the firm is registered to advise on or trade in, which a firm has selected in accordance with policies and procedures that require a fair and unbiased market investigation, a product comparison and an optimization process based on the investment needs and objectives of its clients.

Questions

58) Should we explicitly allow firms that do not have a product list to create a product review procedure instead of a shelf or would it be preferable to require such firms to create a product list?

59) Would additional guidance with respect to conducting a "fair and unbiased market investigation" be helpful or appreciated? If so, please provide any substantive suggestions you have in this regard.

60) Would labels other than "proprietary product list" and "mixed/non-proprietary product list" be more effective? If so, please provide suggestions.

The product list identification does not apply to firms in their dealings with institutional clients, but we expect representatives to have sufficient proficiency to understand the structure, product strategy, features and risks of each security before they make a recommendation to, or accept an instruction from, an institutional client.

Mixed/Non-Proprietary Product Lists

If a firm intends to offer a mixed/non-proprietary product list, such a list must be developed in accordance with policies and procedures that require a fair and unbiased market investigation, a product comparison and an optimization process based on the investment needs and objectives of its clients. The following sets out one possible approach to satisfying this requirement:

- At least once every 12 months, the firm identifies the client profile(s) of its client base by drawing on available KYC information about its clients, or, in cases where KYC information is not collected by firms where clients have waived the suitability requirement in accordance with subsection 13.3(4) of Regulation 31-103, the terms of engagement of the firm by such client and any other relevant information collected as part of such client relationship.
 - New firms that intend on securing clients that fall within a particular client profile or firms seeking to expand their client profile should establish target client profiles for their new clients and ensure that such clients fall within the parameters of such target client profiles.
 - For dealers offering execution order services only, this should be based on information that the firm has about its client base, acknowledging that it does not have information about the client's investment needs and objectives as they do not collect this information about clients.
- The firm must undertake a fair and unbiased investigation of the market of products that the firm is registered to advise or trade in order to satisfy itself it has a range of products that will most likely meet the investment needs and objectives of its clients based on its client profiles. This investigation should take into account factors including structure, product strategy, features, risks, cost, liquidity, performance, and whether the product manufacturer or issuer is related or connected to the registrant (**market investigation**).
 - Although a market investigation need not take into account the entire universe of products that the firm is registered to advise on and/or trade in, the firm should identify those products on the market that it concludes, using its professional judgment, that are most likely to meet the investment needs and objectives of its clients given the firm's client profiles. For example, if the firm is registered as a mutual fund dealer and identifies itself as a firm that offers a mixed/non-proprietary product list, it should create this list by objectively evaluating a broad range of mutual funds, for example funds with active and passive investment strategies, funds with higher and lower costs, and proprietary and non-proprietary funds.
 - To demonstrate that they have conducted a meaningful market investigation, firms may consider using research reports produced by external research report providers to identify products that may meet the investment needs and objectives of the firm's client profiles. Firms should consider conducting initial and ongoing due diligence on the research report providers they intend to rely on.

- The firm should then evaluate its current product list to determine whether it offers a range and diversity of products that are representative of the range and diversity of products canvassed in the market investigation. The firm should evaluate whether its product list includes a range of products most likely to meet the investment needs and objectives of its clients based on its client profiles (the **product comparison**).
 - One way a firm can conduct a Product Comparison is by benchmarking, at appropriate intervals (e.g., once every 12 months), its shelf of products against the products identified in the market investigation to establish their competitiveness against key criteria, such as the history of risk-adjusted outperformance or underperformance over an appropriate period; features; fees, costs and other charges related to the product or being invested in the product; and risk factors that apply to the security or investment strategy (**benchmarking criteria**).
- If the firm's current product list does not include those products most likely to meet the investment needs and objectives of its clients based on its client profile as identified in the product comparison, it should include those products on its product list, if it is able to do so (**product list optimization**).

Question

61) Is the expectation that firms complete a market investigation, product comparison or product list optimization in a manner that is "most likely to meet the investment needs and objectives of its clients based on its client profiles" reasonable? If not, please explain your concern.

In order to evidence the firm's compliance with these requirements, we expect that the firm prepare a written report that describes:

- its internal processes for the market investigation, product comparison and product list optimization, and
- how such processes result in the firm selecting a product list that meets the definition of a mixed/non-proprietary product list (**product list compliance report**). The initial product list compliance report, and any material amendments made to it, should be approved by the firm's UDP and board of directors (or equivalent) before finalization and implementation.

We also remind firms that in the event of a conflict of interest between the firm and its clients resulting from its product list analysis, the firm must prioritize the interests of its clients ahead of the interests of the firm (or its representatives).

For greater certainty, the mere existence of other products which could be “better” or more suitable for its clients than the products on the firm’s shelf would not be considered to be a failure to comply with KYP requirement related to its mixed/non-proprietary product list, if the firm’s product list development process is reasonable, unbiased and based on sound, professional judgment.

Proprietary Product Lists

A firm that has identified itself as having a proprietary product list must still compare all of the products on its list against key criteria to establish their relative competitiveness to each other for purposes of assisting its representatives in conducting suitability analysis for their clients. Such key criteria should include, at a minimum, the benchmarking criteria. For a firm that only offers one product on its proprietary product list (e.g., an exempt market dealer that only distributes units of one pooled fund), there is no comparison required of such product.

If a firm’s product list meets the definition of a proprietary product list, it should not hold itself out otherwise, either explicitly or implicitly.

General expectations for product lists

In the case of firms that include proprietary products on their product list, the due diligence processes involved in the selection of the products, and in the case of firms that have a mixed/non-proprietary product list, the evaluation of the products on the product list, in the case of all firms, should be conducted with appropriate information and economic barriers between the firm and the issuers of such proprietary products. An appropriate due diligence process is conducted in an objective manner that prioritizes the interests of the clients ahead of the interests of the registrant or the affiliated, related or connected securities issuers.

Firms should allow enough flexibility for representatives to consider other securities products that are not on the firm’s product list, under specific circumstances. For example, when a new client’s current portfolio of securities products are not on the firm’s product list or the client requests the representative to consider a specific securities product not on the list, our expectation is that that the representative would be required to conduct a product review before making a recommendation about the security or advising the client on its relative merits. If a representative of a firm with a proprietary product list considers a non-proprietary securities product as a result of one or more of the reasons above, this does not mean that the firm is expected to meet the shelf development process expected of firms with a mixed/non-proprietary product list.

We expect that larger firms, especially those with a mixed/non-proprietary product list, would need to establish a product review committee to undertake the due diligence required in product list development and product evaluation. It may be impractical for smaller firms to establish a product review committee but, in such cases, they must establish a governance structure that allows them to perform the due diligence process set out above.

For purposes of this Policy Statement:

- “**connected issuer**” has the meaning set out in Regulation 33-105;
- “**managed account pooled fund**” means, in respect of a firm providing discretionary advice to managed account clients, a proprietary investment fund managed by the firm that allows the firm to provide model portfolio or related advisory services to its clients if all of the following apply:
 - (a) the portfolio securities of the pooled fund are selected using the process set out for a mixed/non-proprietary product list;
 - (b) the firm qualifies, or could qualify, for the exemption set out in section 8.6 of Regulation 31-103; and
 - (c) there are no fees, charges or commissions payable by the client with respect to the pooled fund;
- “**Regulation 33-105**” means *Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts*;
- “**proprietary product**” of a firm means a security that is issued by the firm or an issuer that is affiliated to, or that is a connected issuer or related issuer of, the firm, or the representative of the firm, but excludes managed account pooled funds; and
- “**related issuer**” has the meaning set out in Regulation 33-105.

Appendix E

Description of Potential Guidance – Suitability

Section 13.3 of Regulation 31-103 requires firms and representatives to ensure that, before they make a recommendation to, or accept an instruction from, their clients to buy or sell a security, or make a purchase or sale of a security for their clients' managed account, the purchase or sale is suitable for the clients.

The suitability obligation is a fundamental obligation owed by firms and representatives to their clients and is one of the cornerstones of our investor protection regime. The suitability obligation is an extension of firms' and representatives' duties to their clients.

Components of the suitability obligation

In order for firms and representatives to comply with the suitability obligation, they must ensure that the securities transaction or investment strategy recommended to, or instructed by the client, satisfies the following three components of suitability:

- basic financial suitability;
- investment strategy suitability; and
- product selection suitability.

Basic Financial Suitability

Prior to making a recommendation or accepting an order, the first step of the suitability process should be to conduct an investigation into the basic financial strategies that clients could use to meet their investment needs and objectives, given their financial circumstances and risk profile. This should include basic strategies beyond transacting in securities, such as paying down high interest debt or directing cash into a savings account.

If the representative determines that non-securities product strategies are more aligned with the client's investment needs and objectives, given the client's financial circumstances and risk profile, and therefore better for the client, they should inform their client accordingly.

A representative may in certain circumstances advise that another financial product, such as an insurance or banking product, is the preferred product or strategy, or may refer the client to one of these providers, which results in the client purchasing such products. If the client has a reasonable basis to believe that the representative was also considering securities products or strategies in providing this advice, the representative must be able to substantiate why the recommendation not to buy a securities product is suitable for the client.

Investment Strategy Suitability

If, after having performed a basic financial suitability review, the registrant determines that transacting in securities is most likely to meet the investment needs and objectives of the client, the registrant must:

- formulate a basic asset allocation strategy that is suitable or confirm that the client's existing asset allocation strategy is suitable. This will again require specific consideration of the client's KYC information. We would expect that the representative would analyze whether the client's portfolio will generate an expected risk-adjusted rate of return sufficient to meet the client's investment needs and objectives, taking into account the client's financial circumstances and risk profile. Formulating or confirming an asset allocation strategy for the client will allow firms and representatives who are restricted in the kinds of products that they can offer, for example mutual fund dealers, exempt market dealers, scholarship plan dealers, and restricted dealers, to satisfy themselves that their products would be suitable for the client and that a particular investment would not exceed reasonable concentration limits for that asset class and for any one security in that asset class;
- identify a target rate of return clients will need in order to achieve their investment needs and objectives, assessing the target rate against the clients' risk profile and resolving any mismatches. If the risk required to achieve the investment needs and objectives is higher than the client's risk capacity, the registrant must review the investment needs and objectives together with the client; and
- assess whether any other investment strategy that the client requests, or that the representative recommends, is a suitable investment strategy for the client. The term "investment strategy" is to be interpreted broadly. For example, investment strategies would include a recommendation, or a client request, to purchase securities using borrowed money or to engage in day trading. These recommendations would fall within the term "investment strategy" irrespective of whether or not they result in a securities transaction or involve specific securities.

Representatives must consider costs when assessing suitability. If a firm offers more than one type of account, it should ensure, in evaluating the suitability of an investment strategy, that clients are in the most suitable account type for them.

Product Selection Suitability

If the client order, or representative recommendation, also involves a specific security, the representative must ensure that the security is (i) suitable, and (ii) most likely to meet the client's investment needs and objectives, given their financial circumstances and risk profile, based on a review of:

- the securities on the firm's approved product list,
- other securities not on the firm's product list that are already in the client's portfolio at the firm, and
- other securities that the client inquires about.

Registrants must consider the impact of any compensation paid to the registrants by the client or a third party in relation to the product in assessing whether the product is suitable for the client.

Question

62) What, if any, unintended consequences could result from setting an expectation in the context of the suitability obligation that registrants must identify products both that are suitable and that are the most likely to achieve the investment needs and objectives of the client? If unintended consequences exist, do the benefits of this proposal outweigh such consequences?

General Suitability Guidance

The obligation to ensure a recommendation is of a product that is most likely to achieve the investment needs and objectives of a client does not necessarily mean that there is only one best strategy or product, as applicable, for the client. There could be several strategies or products that are equally suitable and that are equally effective in meeting the investment needs and objectives of the client.

In cases where a product is recommended, and the product benefits the firm or representative but not the client, such recommendation would not comply with the suitability obligation and the registrant's general duties to his/her clients. Switching clients between series of the same investment fund because this results in higher compensation for the firm or representative, with no benefit to the client would not comply with this requirement either. Similarly, if a product is recommended because it benefits the firm or representative, but there is another equally suitable product on the firm's product list that would be less costly for the client, such recommendation would not comply with the suitability obligation or the registrant's general duties to his/her/its clients.

In most cases, it will be insufficient to conduct a suitability analysis by simply checking that the risk rating of the securities product is consistent with the client's risk profile. We expect firms and representatives to take an account portfolio approach to suitability and that the risk rating of any specific security is only one input in the analysis of the representative in the overall risk of the portfolio held at the firm.

When determining compliance with the suitability requirement, only the information relevant at the time of the suitability analysis will be taken into account by the regulator. Subsequent

events or poor performance will not inform whether the suitability analysis at a given time met the statutory requirements. However, subsequent events or poor performance may require a new suitability review: see “Frequency” below.

In order to evidence compliance with the suitability requirement, registrants must be able to produce evidence that they had a reasonable basis for concluding that the suitability analysis was conducted in a manner that complies with the registrants’ other duties toward their clients, including their conflict of interest obligations. The scope and nature of the client engagement and a client’s investment needs and objectives, financial circumstances and risk profile will be central to the breadth of analysis required. The documentation should record all relevant facts, including key assumptions, the scope of data considered, and the analysis performed.

All firms and representatives, including exempt market dealers and scholarship plan dealers and their representatives, should consider the suitability of the proposed investment in the context of the client’s entire financial circumstances as determined through the KYC process. In general, firms and representatives cannot exclude such client information in their suitability analysis and be in compliance with their duties to their clients.

Frequency

In order to comply with their suitability obligation, firms and representatives must perform a suitability analysis of the client’s portfolio in the account when:

- accepting an order from the client to buy, sell, hold or exchange securities or using (or ceasing to use) an investment strategy involving a security;
- recommending that the client buy, sell, hold or exchange securities or using (or ceasing to use) an investment strategy involving a security; and
- any of the following events occur while the client retains an account with the firm:
 - securities are received into the client account by deposit or transfer;
 - there is a change in representative or firm for the account;
 - there are material changes in the client’s KYC information that the registrant knew or reasonably should have known;
 - a significant market event affecting capital markets to which the client is exposed;
 - a material change in the risk profile of an issuer, the securities of which are held in the client’s account, whether determined by external credit ratings or other internal or external risk assessment mechanisms;
- in any case, at least once every 12 months, or more frequently if the investment strategy proposed by the representative requires more frequent monitoring.

Questions

63) Should we provide further guidance on the suitability requirement in connection with ongoing decisions to hold a position?

64) Should we provide further guidance on the frequency of the suitability analysis in connection with those registrant business models that may be based on one-time transactions? For example, when should a person or entity in such a relationship no longer be a client of the registrant for purposes of this ongoing obligation to conduct suitability reviews of the client's account?

Appendix F

Description of Potential Guidance – Relationship Disclosure

Section 14.2 of Regulation 31-103 requires firms to deliver to their clients all information that a reasonable investor would consider important about the client's relationship with the firm (including the client's relationship with the firm's representatives). Firms must comply with this requirement in a manner that is consistent with the firms' general duties to their clients.

General Nature of Relationship

Firms must provide a description of the actual nature of the client-registrant relationship in easy-to-understand terms.

Firms must provide a description of the conflicts of interest that the firm is required to disclose to a client under securities legislation pursuant to paragraph 14.2(2)(e) of Regulation 31-103. This description should include, but not be limited to, and to the extent applicable, clear disclosure that the firm:

- has been retained by third party issuers to find buyers for their securities;
- acts as the sole distributor for the issuers;
- offers securities that are generally illiquid and explains the various risk factors related to such illiquidity, for example lack or shallowness of a resale market or less market-driven valuation of the security.

Firms must (where applicable) include disclosure that they have an obligation to assess whether a purchase or sale of a security is suitable for a client prior to executing the transaction or at any other time pursuant to paragraph 14.2(2)(k) of Regulation 31-103. This disclosure should include:

- a description of the approach used by the firm to assess the client's KYC information and a statement that the client will be provided with a copy of the KYC information that is obtained from the client and documented at time of account opening and when there are material changes to the information; and
- a statement indicating that the firm will assess the suitability of investments in the client's account upon the occurrence of the applicable triggering events (both regulatory and contractual, if any), with such triggering events to be identified.

Proprietary Product List Disclosure

Firms must disclose whether they offer proprietary products only or a mixed/non-proprietary list of products. Firms that offer a mixed/non-proprietary list of products should disclose the proportion of proprietary products they offer. Where the product list of the firm meets the definition of a "proprietary product list", the firm must clearly disclose to its clients,

prominently and in plain language at the time of account opening (or before any product or service is provided), that:

- their product list is restricted to proprietary products and it will only recommend proprietary products; and
- as a result, the suitability analysis conducted by the firm and its representatives does not consider:
 - the larger market of non-proprietary products; and
 - whether such non-proprietary products are better, worse or equal in meeting the client's investments needs and objectives.

This obligation does not apply when firms deal with institutional clients.

Restricted Registration Category Disclosure

Firms must clearly identify not only what products or services they can provide to the client pursuant to paragraph 14.2(2)(b) of Regulation 31-103, but they should also identify in general terms what products and services they do not, or cannot, provide to their clients.

In particular, firms that are mutual fund dealers, exempt market dealers, scholarship plan dealers or restricted dealers/advisers must clearly disclose to their clients, prominently and in plain language at the time of account opening (or before any product or service is provided), that they only offer, as a result of their registration category, a limited range of products and, as a result, the suitability analysis conducted by the firm and its representatives does not consider:

- a full range of securities products; and
- whether such other types of products are better, worse or equal in meeting the client's investments needs and objectives.

General Disclosure Guidance

Any disclosure given to a client must be prominent, specific and clear. The disclosure must be sufficient to be meaningful to the client such that the client fully understands the disclosure, including the implications and consequences for the client of the content being disclosed. Registrants should have a reasonable basis for concluding that a client fully understands the implications and consequences for the client of the content being disclosed.

Appendix G

Description of Potential Guidance – Designations

No representative should hold him or herself out to the public in any manner that deceives or misleads, or could reasonably be expected to deceive or mislead, a client or any other person as to his/her proficiency, qualifications or scope of product or service offering. This includes using designations in client facing communications.

We expect firms to have policies and procedures on financial designations that will promote greater transparency for potential and existing clients, particularly more vulnerable and less sophisticated investors. These policies and procedures should be adapted to the firm's business model and offerings (i.e., products, services and account types) and include guidance on what financial designations representatives may use and any restrictions or prohibitions in this area, including any requirement that firms pre-approve a designation before a representative can use it. These policies and procedures should be clearly communicated to the firm's representatives and enforced by the firm.

Appendix H

Description of Potential Guidance – Proposed Regulatory Best Interest Standard

Table of Contents

Part 1 – Introduction and definitions

Part 2 – Standard of care for advisers and dealers and their representatives

- 2.1 Summary
- 2.2 General
- 2.3 Application and scope
- 2.4 Policy objectives
- 2.5 Relevance of other legal obligations

Part 3 – Guiding principles

- Principle 1: Act in the best interests of the client
- Principle 2: Avoid or control conflicts of interest in a manner that prioritizes the client's best interests
- Principle 3: Provide full, clear, meaningful and timely disclosure
- Principle 4: Interpret law and agreements with clients in a manner favourable to the client's interest where reasonably conflicting interpretations arise
- Principle 5: Act with care

Part 1 – Introduction and definitions

This Policy Statement sets out how the [TBD] (we, us, our, or the [x]) interprets and applies [insert name and title of legislative reference] ([Legislative Reference]).

For purposes of this Policy Statement:

- “firm” means a registered adviser and/or registered dealer firm in [the jurisdiction];
- “registrant”, unless the context requires otherwise, means a firm and its representatives; and
- “representative” has the meaning set out in the [Acts].

Unless defined in [Legislative Reference] or in this Policy Statement, terms used in [Legislative Reference] and in this Policy Statement have the meaning given to them in Canadian securities legislation, including *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)*, *Regulation 14-101 respecting Definitions* and other local rules and instruments.

Part 2 – Standard of care for advisers and dealers and their representatives

2.1 Summary

Firms and their representatives must deal fairly, honestly and in good faith with their clients and act in their clients’ best interests (the **Standard of Care**). The conduct expected of a firm and representative in meeting her, his or its Standard of Care is that of a prudent and unbiased firm or representative (as applicable), acting reasonably. In complying with the Standard of Care, registrants must be guided by the following principles:

1. Act in the best interests of the client
2. Avoid or control conflicts of interest in a manner that prioritizes the client’s best interests
3. Provide full, clear, meaningful and timely disclosure
4. Interpret law and agreements with clients in a manner favourable to the client’s interest where reasonably conflicting interpretations arise
5. Act with care

An explanation of staff’s interpretation of the Standard of Care, including the guiding principles, is provided below.

2.2 General

The Standard of Care requires that registrants deal fairly, honestly and in good faith with their clients and act in their clients’ best interests. The Standard of Care requires that firms and

representatives act in a manner that is focused on achieving what is best for their clients, including placing the interests of their clients ahead of their own.

The conduct expected of firms and representatives in meeting their Standard of Care is that of a prudent and unbiased firm or representative (as applicable) acting reasonably. This is an objective, not a subjective, standard. As such, it is not sufficient for firms and representatives to determine that they personally have the impression that a particular decision, approach or course of action complies with the Standard of Care. Instead, the firm or representative should form an opinion as to what a prudent and unbiased firm or representative (as applicable), acting reasonably, would do in the circumstances in order to comply with the Standard of Care.

The Standard of Care is a general statement of the fundamental obligation of firms and representatives under Canadian securities legislation toward their clients. It derives its authority from the regulator's rule-making powers, and reflects the purposes and principles set out in the Acts.

2.3 Application and scope

The Standard of Care applies to all registrants in **[the Jurisdictions]** in respect of all clients of the registrant, including:

- all registered dealers and registered dealing representatives, whether or not members of any self-regulatory organization (SRO), such as the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA), that are dealers (or representatives) in Canada;
- all registered advisers, registered advising representatives and registered associate advising representatives;
- all registrants in a fiduciary relationship with any client or whose client is an accredited investor, permitted client or institutional client;
- firms, not just for their own firm-level activities and behaviour, but also diligently overseeing the activity of their representatives for their compliance with the Standard of Care.

Question

65) Should the Standard of Care apply to unregistered firms (e.g., international advisers and international dealers) that are not required to be registered by reason of a statutory or discretionary exemption from registration, unless the Standard of Care is expressly waived by the regulator?

The scope of the Standard of Care extends to all aspects of the client-registrant relationship. The guidance contained in this Policy Statement, along with the other existing client-related rules and related guidance set out in Canadian securities legislation, should not be viewed as exhaustive of the scope and application of the Standard of Care. In this sense, since these other client-related rules and guidance are extensions of the Standard of Care, such standard

supplements, and informs the interpretation of, these other rules and guidance. This requires that registrants comply with the various express regulatory requirements that apply to them under securities legislation (for example, the requirements related to KYC, KYP, suitability and conflicts of interest) in a manner that also complies with the Standard of Care. Any guidance provided in this Policy Statement is supplemental to any other guidance issued in respect of such express regulatory requirements (for example, guidance contained in Policy Statement to Regulation 31-103).

Firms' and representatives' dealings with their clients outside of express regulatory requirements are also subject to the Standard of Care to the extent such dealings involve securities or the client has a reasonable belief that the firm and representative are considering securities in the dealings with the client. To the extent of any overlap between complying with the Standard of Care and complying with any other regulatory requirement under securities legislation, firms and representatives must comply with both the Standard of Care and such regulatory requirement.

The Standard of Care is a foundational standard of conduct. As such, neither it nor the guidance set out in this Policy Statement explicitly identifies all instances of non-compliant conduct by firms and representatives. However, as a foundational standard of conduct, the Standard of Care establishes the core values against which (i) all client-focused securities rules and guidance are applied (including, for example, the interpretation of KYC, KYP, suitability and conflicts of interest), and (ii) conduct in new and unforeseen client situations should be evaluated.

Question

66) Do you believe that the Standard of Care is inconsistent with any current element of securities legislation? If so, please explain.

In assessing whether or not the firm or representative has complied with the Standard of Care, we will take into account only the information known by the firm or representative, or which the firm or representative should reasonably have known, at the time of the conduct in question.

In accordance with section 11.5 of Regulation 31-103, we expect that firms and representatives will be able to proactively demonstrate their compliance with the Standard of Care and will be able to produce books and records to evidence such compliance for compliance reviews of the Jurisdictions and the SROs.

For greater certainty, the Standard of Care does not apply to underwriting activities and corporate finance advisory services in respect of issuer clients, controlling shareholders or persons seeking to influence control of an issuer.

Question

67) Do you agree that the Standard of Care should not apply to the underwriting activity and corporate finance advisory services described above? If not, please explain.

2.4 Policy objectives

This section sets out the policy objectives of the Standard of Care. The objectives are used by us as a tool to assist in interpreting and applying the Standard of Care and related obligations and should be used by firms and representatives as a guide when applying the Standard of Care to their specific situations.

The Standard of Care is intended to:

- reinforce that, in almost all cases, the firm's and representative's primary role and focus is one of providing advice, which requires fostering a culture of advice that is focused on placing the client's best interests first, not simply product or service sales. This means that in the tension between advice and sales cultures, advice in the client's best interest is paramount;
- be a necessary condition for the provision of advice that is unbiased, client-focused, and portfolio-based, which aims to benefit the client in meeting his, her or its investment needs and objectives, as those are determined by reference to the client's KYC information; and
- enhance and maintain trust and confidence of investors in capital markets in general, and in registrants in particular, so that investors are confident to seek out the advice or other services and products they need to meet their investment needs and objectives.

The Standard of Care is not intended to:

- interfere with the registration categories under Canadian securities legislation or the scope of application of those categories;
- prohibit firms from charging clients for their services;
- prohibit the offering of proprietary products by firms;
- guarantee that clients' securities investments never lose value, result in the "best" or "highest" returns for the client, or result in the lowest risk;
- always result in the lowest cost product on the firm's shelf being recommended to clients since the lowest cost product may not, based on an analysis of a client's investment needs and objectives, always be in the client's best interest; or

- interfere with the ability of courts to apply common law doctrines relating to, for example, fiduciary duty, negligence or contract law principles, to the client-registrant relationship (for further discussion on this point, see below under section 2.5 “Relevance of other legal obligations”).

2.5 Relevance of other legal obligations

In addition to the Standard of Care, firms and representatives are required to comply with a variety of other requirements under securities legislation and SRO rules, including:

- Regulation 31-103,
- *Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts*,
- to the extent applicable, IIROC’s “Dealer Member Rules” and the MFDA’s “MFDA Rules”, and
- other securities and derivatives legislation in the jurisdictions.

Firms and representatives may also be subject to a variety of common law obligations. Depending on the nature of the client-registrant relationship and other factors, these obligations may fall under several different areas of common law, including:

- fiduciary duty,
- tort (e.g., negligence, fraudulent misrepresentation), and/or
- contract law.

A failure by a firm or representative to comply with obligations either under securities legislation or at common law may mean, among other things, that the firm or representative has failed to comply with its Standard of Care. For example, where a court has found that a firm has acted negligently in providing securities investment advice to a client, this may result in us concluding that the firm, and the representative that provided the negligent advice, have breached their Standard of Care.

It is not our intention for the Standard of Care to automatically result in firms and representatives owing a common law fiduciary duty to their clients. The Standard of Care is a regulatory conduct standard, not a statutory fiduciary duty, and as such, we are not intending to define fiduciary duty as it applies to firms and representatives. Whether or not, for purposes of private claims by clients against their firm or representative, a given client-registrant relationship is interpreted as a common law fiduciary relationship will continue to be primarily within the purview of the courts.

Part 3 – Guiding principles

We expect that in complying with the Standard of Care, firms and representatives be guided by five guiding principles. The following sets out our interpretation of the guiding principles.

Principle 1:**Act in the best interests of the client**

All registrants must deal with their clients in a manner that is in their clients' best interests and to place their clients' interests ahead of their own. This requires them to always act in a manner that is focused on achieving what is best for their clients, including (where applicable) how best to achieve the clients' investment needs and objectives at the time the dealings with the client occur. While registrants must have policies and procedures whose objective is to deal with their clients in their best interests, registrants should also monitor their clients' outcomes to confirm that their dealings with their clients are in fact achieving what is best for the client in the context of the client-registrant relationship (including meeting the investment needs and objectives of the client).

Principle 2:**Avoid or control conflicts of interest in a manner that prioritizes the client's best interests**

The obligation to identify and respond to material conflicts of interest is among the most fundamental obligations owed by firms to their clients and is one of the cornerstones of our investor protection regime. This obligation is expressly prescribed for firms in Division 2 of Part 13 of Regulation 31-103 and is, for all firms and representatives, an extension of their Standard of Care.

Registrants must respond to conflicts of interest between them and their clients in a manner that (i) is in the best interests of the client, and (ii) prioritizes the best interests of the client over the interests of the registrant. If registrants cannot respond to a conflict of interest in the manner set out above, they must avoid the conflict of interest. Firms should institute policies and procedures to reinforce that client interests are paramount and supersede the firm's and the representative's interests in all aspects of the client-registrant relationship. Registrants must clearly place their clients' interests first.

When deciding how to respond to a conflict of interest involving clients, only avoidance or controls (but not disclosure alone in most cases) are responses that, by themselves, can be fully effective in mitigating conflicts of interest. Disclosure alone is generally inadequate since clients (especially non-institutional clients) are often unable to fully understand such disclosure or effectively incorporate it into their decision-making process.

Principle 3:**Provide full, clear, meaningful and timely disclosure**

Firms must provide full, clear, meaningful and timely disclosure of all material facts relating to the client relationship and the products and/or services provided in a manner that is in the best interests of the client and that prioritizes the interests of the client over the interests of the firm and representative. This means that firms should confirm that, among other things, all advertising and promotional material, whether provided to current or prospective clients, is in plain language, balanced and not misleading.

Principle 4:

Interpret law and agreements with clients in a manner favorable to the client's interest where reasonably conflicting interpretations arise

Firms and representatives should comply with the letter, as well as the spirit and intent, of Canadian securities legislation relating to, and contract(s) with, their clients. If there is any material ambiguity or material discretion inherent in such legislation or contracts, the ambiguity should be interpreted, and the discretion should be exercised, in a manner that (i) is in the best interests of the client, and (ii) prioritizes the interests of the client over the interests of the firm and representative.

Question

68) Do you think this expectation is appropriate when the level of sophistication of the firm and its clients is similar, such as when firms deal with institutional clients?

The Standard of Care (and the requirements flowing from it) cannot be excluded by way of contract between the firm and client. Any attempt to do so, whether directly or indirectly, for example by limiting liability in respect of a breach of the Standard of Care, itself constitutes a breach of the Standard of Care.

Principle 5:

Act with care

Firms and representatives should exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent and unbiased firm or representative (as applicable) would exercise in the circumstances. This obligation to act with care recognizes the high risk to the client, including the foreseeability of significant loss, when dealing with a firm or representative who does not comply with this obligation. In order to act with care, a firm or representative should:

- accept instructions from the client, or make recommendations to the client, and carry them out with care, diligence and skill;

- comply with industry and regulatory policies, procedures and requirements that apply to the firm and representative ;
- have in place an effective organizational system that promotes compliance with such policies, procedures and requirements; and
- recognize that significantly more care and diligence is required for at-risk or vulnerable clients, such as inexperienced investors, seniors, discretionary clients, etc.

Appendix I

List of Consultation Questions

1. Is this general approach to regulating how registrants should respond to conflicts optimal? If not, what alternative approach would you recommend?
2. Is the requirement to respond to conflicts “in a manner that prioritizes the interest of the client ahead of the interests of the firm and/or representative” clear enough to provide a meaningful code of conduct? If not, how could the requirement be clarified?
3. Will this requirement present any particular challenges for specific registration categories or business models?
4. Do all registrants currently have the proficiency to understand their client’s basic tax position? Would requiring collection of this information raise any issues or challenges for registrants or clients?
5. Should the CSA also codify the specific form of the document, or new account application form, that is used to collect the prescribed KYC content?
6. Should the KYC form also be signed by the representative’s supervisor?
7. Is this general approach to regulating how representatives should meet their KYP obligation optimal? If not, what alternative approach would you recommend?
8. The intended outcome of the requirement for mixed/non-proprietary firms to engage in a market investigation and product comparison is to ensure the range of products offered by firms that present themselves as offering more than proprietary products is representative of a broad range of products suitable for their client base. Do you agree or disagree with this intended outcome? Please provide an explanation.
9. Do you think that requiring mixed/non-proprietary firms to select the products they offer in the manner described will contribute to this outcome? If not, why not?
10. Are there other policy approaches that might better achieve this outcome?
11. Will this requirement raise challenges for firms in general or for specific registration categories or business models? If so, please describe the challenges.
12. Will this requirement cause any unintended consequences? For example, could this requirement result in firms offering fewer products? Could it result in firms offering more products?

13. Could these requirements create incentives for firms to stop offering non-proprietary products so that they can fit the definition of proprietary firm?
14. Should proprietary firms be required to engage in a market investigation and product comparison process or to offer non-proprietary products?
15. Do you think that categorizing product lists as either proprietary and mixed/non-proprietary is an optimal distinction amongst firm types? Should there be other characteristics that differentiate firms that should be identified or taken into account in the requirements relating to product list development?
16. Do you agree with the requirement to consider other basic financial strategies?
17. Will there be challenges in complying with the requirement to ensure that a purchase, sale, hold or exchange of a product is the “most likely” to achieve the client’s investment needs and objectives?
18. Should there be more specific requirements around what makes an investment “suitable”?
19. Will the requirement to perform a suitability assessment when accepting an instruction to hold a security raise any challenges for registrants?
20. Will the requirement to perform a suitability analysis at least once every 12 months raise challenges for specific registrant categories or business models? For example, a client may only have a transactional relationship with a firm. In such cases, what would be a reasonable approach to determining whether a firm should perform ongoing suitability assessments?
21. Should clients receive a copy of the representative’s analysis regarding the client’s target rate of return and his or her investment needs and objectives?
22. Will the requirement to perform a suitability review for a recommendation not to purchase, sell, hold or exchange a security be problematic for registrants?
23. Do you agree with the proposed disclosure required for firms registered in restricted categories of registration? Why or why not?
24. Do you agree with the proposed disclosure required for firms that offer only proprietary products? Why or why not?

25. Is the proposed disclosure for restricted registration categories workable for all categories identified?
26. Should there be similar disclosure for investment dealers or portfolio managers?
27. Would additional guidance about how to make disclosure about the relationship easier to understand for clients be helpful?
28. To what extent should the CSA explicitly heighten the proficiency requirements set out under Canadian securities legislation?
29. Should any heightening of the proficiency requirements for representatives be accompanied by a heightening of the proficiency requirements for CCOs and UDPs?
30. Will more strictly regulating titles raise any issues or challenges for registrants or clients?
31. Do you prefer any of the proposed alternatives or do you have another suggestion, other than the status quo, to address the concern with client confusion around representatives' roles and responsibilities?
32. Should there be additional guidance regarding the use of titles by representatives who are "dually licensed" (or equivalent)?
33. Should we regulate the use of specific designations or create a requirement for firms to review and validate the designations used by their representatives?
34. Are these proposed clarifying reforms consistent with typical current UDP and CCO practices? If not, please explain.
35. Is there any reason not to introduce a statutory fiduciary duty on these terms?
36. Please indicate whether a regulatory best interest standard would be required or beneficial, over and above the proposed targeted reforms, to address the identified regulatory concerns.
37. Please indicate whether you agree or disagree with any of the points raised in support of, or against, the introduction of a regulatory best interest standard and explain why.
38. Please indicate whether there are any other key arguments in support of, or against, the introduction of a regulatory best interest standard that have not been identified above.

39. What impact would the introduction of the proposed targeted reforms and/or a regulatory best interest standard have on compliance costs for registrants?
40. What impact would the introduction of the proposed targeted reforms and/or a regulatory best interest standard have on outcomes for investors?
41. What challenges and opportunities could registrants face in operationalizing:
 - (i) proposed targeted reforms?
 - (ii) a regulatory best interest standard?
42. How might the proposals impact existing business models? If significant impact is predicted, will other (new or pre-existing) business models gain more prominence?
43. Do the proposals go far enough in enhancing the obligations of dealers, advisers and their representatives toward their clients?
44. Is it appropriate that disclosure by firms be the primary tool to respond to a conflict of interest between such firms and their institutional clients?
45. Are there other specific situations that should be identified where disclosure could be used as the primary tool by firms in responding to certain conflicts of interests?
46. Is this definition of “institutional client” appropriate for its proposed use in the Policy Statement? For example: (i) where financial thresholds are referenced, is \$100 million an appropriate threshold?; (ii) is the differential treatment of institutional clients articulated in the Policy Statement appropriate?; and (iii) does the introduction of the “institutional client” concept, and associated differential treatment, create excessive complexity in the application and enforcement of the conflicts provisions under securities legislation? If not, please explain and, if applicable, provide alternative formulations.
47. Could institutional clients be defined as, or be replaced by, the concept of non-individual permitted clients?
48. Are there other specific examples of sales practices that should be included in the list of sales practices above?
49. Are specific prohibitions and limitations on sales practices, such as those found in Regulation 81-105, appropriate for products outside of the mutual fund context? Is guidance in this area sufficient?
50. Are limitations on the use of sales practices more relevant to the distribution of certain types of products, such as pooled investment vehicles, or should they be considered more generally for all types of products?

51. Are there other requirements that should be imposed to limit sales practices currently used to incentivize representatives to sell certain products?
52. What type of disclosure should be required for sales practices involving the distribution of securities that are not those of a publicly offered mutual fund, which are already subject to specific disclosure requirements?
53. Should further guidance be provided regarding specific sales practices and how they should be evaluated in light of a registrant's general duties to his/her/its clients? If so, please provide detailed examples.
54. To what extent should the KYC obligation require registrants to collect tax information about the client? For example, what role should basic tax strategies have in respect of the suitability analysis conducted by registrants in respect of their clients?
55. To what extent should a representative be allowed to open a new client account or move forward with a securities transaction if he or she is missing some or all of the client's KYC information? Should there be certain minimum elements of the KYC information that must be provided by the client without which a representative cannot open an account or process a securities transaction?
56. Should additional guidance be provided in respect of risk profiles?
57. Are there circumstances where it may be appropriate for a representative to collect less detailed KYC information? If so, should there be additional guidance about whether more or less detailed KYC information may need to be collected, depending on the context?
58. Should we explicitly allow firms that do not have a product list to create a product review procedure instead of a shelf or would it be preferable to require such firms to create a product list?
59. Would additional guidance with respect to conducting a "fair and unbiased market investigation" be helpful or appreciated? If so, please provide any substantive suggestions you have in this regard.
60. Would labels other than "proprietary product list" and "mixed/non-proprietary product list" be more effective? If so, please provide suggestions.
61. Is the expectation that firms complete a market investigation, product comparison or product list optimization in a manner that is "most likely to meet the investment needs and objectives of its clients based on its client profiles" reasonable? If not, please explain your concern.

62. What, if any, unintended consequences could result from setting an expectation in the context of the suitability obligation that registrants must identify products both that are suitable and that are the most likely to achieve the investment needs and objectives of the client? If unintended consequences exist, do the benefits of this proposal outweigh such consequences?
63. Should we provide further guidance on the suitability requirement in connection with ongoing decisions to hold a position?
64. Should we provide further guidance on the frequency of the suitability analysis in connection with those registrant business models that may be based on one-time transactions? For example, when should a person or entity in such a relationship no longer be a client of the registrant for purposes of this ongoing obligation to conduct suitability reviews of the client's account?
65. Should the Standard of Care apply to unregistered firms (e.g., international advisers and international dealers) that are not required to be registered by reason of a statutory or discretionary exemption from registration, unless the Standard of Care is expressly waived by the regulator?
66. Do you believe that the Standard of Care is inconsistent with any current element of securities legislation? If so, please explain.
67. Do you agree that the Standard of Care should not apply to the underwriting activity and corporate finance advisory services described above? If not, please explain.
68. Do you think this expectation is appropriate when the level of sophistication of the firm and its clients is similar, such as when firms deal with institutional clients?

3.2.2 Publication

Aucune information.