



Groupe de travail sur les fonds distincts Document de discussion

Mai 2016

Le présent document reflète le travail d'organismes de réglementation membres du CCRRA et a pour but de favoriser la discussion. Les opinions qui y sont exprimées ne doivent pas être considérées comme des avis juridiques.

Le présent document ne représente pas nécessairement la position ou les points de vue officiels d'un gouvernement ou organisme provincial, territorial ou fédéral quel qu'il soit.

Table des matières

1. Sommaire	4
2. Introduction	4
2.1 Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance	4
2.2 Groupe de travail sur les fonds distincts	5
2.3 Définitions	5
2.4 Objet du document de discussion	6
2.4.1 Collaboration des intéressés	7
3. Contexte	7
3.1 Contexte international	7
3.2 Cadres réglementaires actuels	8
3.2.1 Contrats individuels à capital variable	8
3.2.2 Organismes de placement collectif	9
3.3 Évolution de la réglementation au Canada	10
3.3.1 Examens du CRRRA, des ACVM et du Forum conjoint	10
3.3.2 Deuxième phase du MRCC	12
3.3.3 Consultations des ACVM	12
3.3.4 Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux	13
3.4 Comparaison entre les principales caractéristiques des CICV et des OPC	13
4. Écarts réglementaires relevés	14
4.1 Communication d'information	14
4.1.1 Frais et rémunération	14
4.1.1.1 Restriction ou interdiction des commissions intégrées	16
4.1.1.2 Répercussions des réformes réglementaires liées à la rémunération intégrée	16
4.1.2 Rapports sur les frais exigibles et la rémunération	17
4.1.3 Accords relatifs aux courtages (paiements indirects au moyen des courtages)	18
4.1.4 Rendement du compte	19
4.1.5 Rendement du produit	20
4.1.6 Information à fournir au moment de souscriptions ultérieures	21
4.1.7 Méthode de classification du risque	21

4.2 Recherches en économie comportementale.....	22
4.3 Supervision des pratiques commerciales et norme de diligence	23
4.3.1 Supervision des pratiques commerciales, mécanisme de contrôle interne et examen des produits.....	23
4.3.2 Norme de diligence des intermédiaires d'assurance vie	25
5. Conclusion.....	26
6. Renseignements sur la consultation	27

1. Sommaire

Le présent document de discussion présente l'interprétation préliminaire que le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (le « CCRRA ») fait de l'intégration du traitement équitable des clients dans le cadre réglementaire des fonds distincts et des contrats individuels à capital variable (individuellement, un « CICV »)¹ et celui des organismes de placement collectif (individuellement, un « OPC »). Les CICV sont bien réglementés au Canada, en conformité avec les recommandations des autorités internationales de réglementation concernant la réglementation des assurances et le traitement équitable des clients. Il importe cependant de viser sans relâche à ce que la communication d'information procure aux consommateurs les renseignements les plus significatifs possibles. La question n'est plus de savoir quand les obligations d'information seront modifiées, mais comment. Le CCRRA doit s'y pencher dès maintenant et déterminer quelles obligations de divulgation il y a lieu de modifier.

Le présent document de discussion examine les efforts actuels des autorités internationales sur le plan de la réglementation des produits financiers et du traitement équitable des clients, le cadre réglementaire des CICV et celui des OPC, les modifications récentes aux obligations de divulgation d'information des OPC, les consultations en cours et à venir des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») et les écarts existants et potentiels qui ont été relevés dans la réglementation. Les conclusions de rapports de recherche récents, les plus nouveaux datant du 31 mars 2016, ont été examinées. Des solutions sont proposées étant donné le besoin impératif de régler les problèmes existants ou potentiels.

Les enjeux abordés sont aussi analysés à la lumière de résultats de recherches en économie comportementale. Bien que la réglementation des assurances et des valeurs mobilières s'appuie sur des principes de communication de l'information, il faut tenir compte de la manière dont le consommateur utilise l'information : le client est-il mieux informé et, partant, mieux à même de prendre les bonnes décisions, ou est-il plutôt submergé de renseignements qu'il trouve incompréhensibles ou inutiles? La communication d'information sera modifiée dans le secteur des assurances, mais il importe de veiller à ce que l'information communiquée soit pertinente.

Le CCRRA a des questions précises à poser aux intéressés. Elles sont incluses dans le présent document de discussion. Les intéressés sont aussi invités à transmettre toute observation qui aidera les autorités à s'assurer que la réglementation des CICV remplit le double objectif de protéger le consommateur et de favoriser un marché concurrentiel et efficace.

2. Introduction

2.1 Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance

Le CCRRA est une association interterritoriale regroupant des responsables provinciaux, territoriaux et fédéraux de la réglementation d'assurance. Les responsables provinciaux et territoriaux sont chargés de réglementer la conduite sur le marché et de veiller au respect de la législation par les assureurs qui sont autorisés à exercer des activités dans leur territoire. Ils ont dans certains cas la responsabilité de la solvabilité des assureurs constitués en société dans leur territoire.

Le CCRRA a élaboré pour ses membres un cadre de supervision concertée de la conduite sur le marché. Les membres du CCRRA se sont engagés à observer, dans la mesure du possible, les principes de base en

¹ Par souci de clarté, le sigle « CICV » est employé pour désigner le contrat d'assurance, et le terme « fond distinct », pour désigner le fonds qui peut faire partie d'un CICV.

matière d'assurance (individuellement, un « PBA ») de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (l'« AICA »). Les PBA 18 et 19, qui concernent respectivement les intermédiaires et la conduite sur le marché, sont d'une importance particulière en l'occurrence :

- PBA 18 *Intermédiaires* – Le contrôleur définit et fait appliquer des exigences relatives à la conduite des intermédiaires d'assurance, afin de veiller à ce qu'ils mènent leurs activités de manière transparente et professionnelle.
- PBA 19 *Conduite des activités* – Le contrôleur définit des exigences relatives à la conduite des activités d'assurance afin de s'assurer que les clients sont traités équitablement, aussi bien avant la souscription d'un contrat que jusqu'au moment où toutes les obligations aux termes dudit contrat ont été satisfaites².

L'un des principaux objectifs du CCRRA est de promouvoir une meilleure cohérence de la réglementation des assurances au Canada, les consommateurs tout autant que le secteur des assurances bénéficiant alors d'efficacités réglementaires, d'économies de coûts et du traitement équitable et uniforme des clients. Le CCRRA a également tenu compte des régimes de réglementation d'autres services et produits financiers. La mise en œuvre de cette réglementation pourrait devoir être adaptée aux exigences locales ou régionales de chaque territoire.

2.2 Groupe de travail sur les fonds distincts

Le CCRRA a établi en 2015 le Groupe de travail sur les fonds distincts, à qui il a confié le mandat suivant :

- examiner les modifications réglementaires récentes dans le secteur de l'épargne collective par rapport au cadre réglementaire des CICV, et relever les écarts existants et potentiels;
- évaluer le risque que les représentants en assurance cumulant des permis (assurances et épargne collective) s'adonnent à l'arbitrage réglementaire;
- considérer l'opportunité d'une approche harmonisée des problèmes réglementaires touchant les CICV et les OPC;
- à l'aide de résultats d'études et de recherches en économie comportementale, analyser les comportements en matière d'investissement pour déterminer l'incidence de l'information communiquée aux investisseurs au moment de la souscription et par la suite et les implications pour le traitement équitable des clients.

2.3 Définitions

Voici la définition de quelques termes clés utilisés dans le présent document de discussion.

Contrat individuel à capital variable (CICV) – S'entend d'un contrat individuel d'assurance vie, y compris une rente ou l'engagement de verser une rente, tel qu'il est défini par les lois provinciales et territoriales sur les assurances et par le Code civil du Québec, dont les provisions varient en fonction de la valeur de marché des éléments d'actif détenus dans un fonds distinct, et s'entend aussi de toute clause d'un contrat individuel d'assurance vie stipulant que les participations sont déposées dans un fonds distinct³.

² Principes de base en matière d'assurance (PBA) 18 et 19, « Intermédiaires » et « Activité d'assurance », Association internationale des contrôleurs d'assurance, <http://iaisweb.org/file/34594/insurance-core-principles-french>

³ Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (ACCAP) Ligne directrice LD2 – *Contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts*; Autorité des marchés financiers, *Ligne directrice sur les contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts*, janvier 2011.

Fonds distinct – S’entend d’un groupe d’actifs (fonds) maintenu séparément par un assureur et à partir duquel sont versées des prestations non garanties au titre d’un contrat à capital variable⁴.

Gestionnaire de fonds d’investissement – S’entend d’une personne (morale ou physique) qui dirige l’entreprise, les activités ou les affaires d’un fonds d’investissement. Les gestionnaires de fonds d’investissement doivent être inscrits conformément au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d’inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

Intermédiaire – S’entend d’une entité qui intervient entre deux parties à une opération financière. Il peut s’agir d’une personne physique (représentant de courtier, conseiller financier, agent d’assurances (représentant en assurance), etc.) ou d’une personne morale (comme, pour les besoins du présent document de discussion, un courtier en placement, un courtier en épargne collective ou un cabinet en assurance, selon le cas).

Organisme de placement collectif (OPC) – S’entend d’un OPC classique qui place ses titres sous le régime de prospectus simplifié prévu par le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*. Habituellement, les OPC sont des fonds à capital variable gérés par des professionnels en fonction d’une politique de placement déclarée, énoncée normalement sous forme d’objectifs et de stratégies de placement, et les sommes apportées par les porteurs sont investies dans un portefeuille de titres.

2.4 Objet du document de discussion

L’un des principes fondamentaux de la réglementation des assurances est la responsabilité et la transparence dans l’exercice des fonctions et des pouvoirs de réglementation⁵. Le principe de la transparence se traduit essentiellement en consultations publiques significatives sur l’élaboration des politiques et en l’établissement de nouvelles règles et de modifications à la réglementation.

Le présent document de discussion expose l’interprétation que fait le CCRRA d’une comparaison entre le cadre réglementaire des CICV et celui des OPC en avril 2016, y compris les écarts existants et potentiels qui pourraient devoir être comblés pour protéger les consommateurs, et invite les intéressés à transmettre leurs observations. Étant donné l’attention accrue accordée internationalement au traitement équitable des clients et l’interconnexion des marchés au-delà des frontières et des secteurs, et compte tenu des rapports et des consultations récentes et en cours dans le secteur financier, le CCRRA estime que le présent document de discussion est particulièrement à propos. L’objectif de ce texte est de stimuler la discussion, de lancer une consultation, de définir les attentes et d’en arriver à une vision de la question et des enjeux qui soit partagée par les responsables de la réglementation et par les intéressés.

Les résultats des études en économie comportementale viennent également éclairer la réflexion. Bien que la communication d’information aux clients vise à aider les investisseurs à prendre de meilleures décisions, des indicateurs montrent que les investisseurs ne savent pas comment utiliser l’information fournie pour prendre des décisions qui sont dans leur intérêt. De plus, les clients ne connaissent pas bien l’obligation de diligence des intermédiaires à leur égard.

Le cadre réglementaire actuel des assurances et les pratiques de surveillance peuvent être modifiés si cela s’avère nécessaire ou approprié.

⁴ *Ibid.*

⁵ Principe de base en matière d’assurance (PBA) 2 « Le contrôleur », Association internationale des contrôleurs d’assurance, *ibid.*

2.4.1 Collaboration des intéressés

Les intéressés sont invités à faire part de leurs réflexions sur ce qui suit :

- L'interprétation que fait le CCRRA de la question et des enjeux est-elle juste?
- L'ensemble des écarts et des enjeux d'importance ont-ils été relevés?
- Dans quelle mesure devrait-on harmoniser le régime réglementaire des CICV et celui des OPC? À l'inverse, un traitement réglementaire différent selon le produit est-il souhaitable? Pour quelles raisons?
- Quelles sont les options pour assurer un traitement équitable du client qui soit équivalent selon les deux régimes réglementaires?

Les observations des intéressés contribueront à orienter les travaux futurs du CCRRA dans le domaine.

3. Contexte

Le traitement équitable des clients dans l'ensemble des secteurs financiers est une question d'intérêt à la fois pour le Canada et internationalement. Suit un bref exposé du contexte général dans lequel s'inscrit le présent document de discussion.

3.1 Contexte international

La crise financière mondiale qui a éclaté en 2008 a incité les autorités de réglementation de divers pays à examiner le risque dans un système financier où l'essor des conglomérats financiers et des nouvelles technologies a fait déborder les risques au-delà des frontières nationales et des secteurs financiers.

Le Forum conjoint international est un regroupement d'autorités de réglementation des secteurs des banques, des valeurs mobilières et des assurances de 15 pays. Il a publié deux rapports qui revêtent un intérêt tout particulier pour les questions abordées dans le présent document de discussion. Le premier rapport, publié en 2010, portait sur les normes de surveillance et de réglementation appliquées à des activités similaires dans des secteurs différents. Selon les conclusions du rapport, l'application de normes différentes à des activités similaires peut menacer la stabilité financière et créer des possibilités d'arbitrage réglementaire; le rapport recommandait l'application de règles et de normes similaires à des activités similaires⁶.

Le deuxième rapport, paru en 2014, examinait particulièrement les différences et les écarts entre les approches réglementaires de divulgation d'information au moment de la souscription de produits de placement ou d'épargne dans les secteurs des assurances, des banques et des valeurs mobilières⁷. Cet examen a conduit à huit recommandations, toutes axées sur la communication d'information claire, concise, équitable et cohérente à la fois avant la prise de la décision de souscrire et au moment de celle-ci.

⁶ *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation*, janvier 2010. Le Forum conjoint (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Organisation internationale des commissions des valeurs et Association internationale des contrôleurs d'assurance).

⁷ *Point of Sale Disclosure in the Insurance, Banking and Securities Sectors*, avril 2014. Le Forum conjoint (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Organisation internationale des commissions des valeurs et Association internationale des contrôleurs d'assurance).

La communication d'information est actuellement conforme à ces recommandations dans le secteur canadien des assurances et elle le deviendra dans le secteur de l'épargne collective à compter de mai 2016 avec la mise en œuvre intégrale de nouvelles obligations d'information⁸.

3.2 Cadres réglementaires actuels

Si, en définitive, les cadres réglementaires qui régissent les CICV et les OPC doivent tous deux assurer le traitement équitable des clients, l'impression que l'une de ces structures est moins lourde que l'autre pourrait inciter les intermédiaires à privilégier la vente de produits réglementés par un régime au détriment des autres. Les différences dans la réglementation de produits similaires existent peut-être pour répondre à leurs particularités respectives. Il est possible que l'intérêt personnel des personnes autorisées à offrir à la fois des OPC et des produits d'assurance vie influence leurs recommandations de produits. Cela va à l'encontre du traitement équitable des clients ou du respect de l'intérêt du client.

Bien qu'à sa connaissance, il n'existe aucune statistique démontrant l'existence d'arbitrage réglementaire dans les secteurs des OPC et des CICV, le CCRRA vise à protéger les consommateurs en modifiant les normes de manière proactive lorsque nécessaire pour que les intermédiaires soient peu incités à faire passer leurs propres intérêts avant ceux de leurs clients⁹.

3.2.1 Contrats individuels à capital variable

Les CICV sont des contrats d'assurance sur la vie. Dans chaque CICV, un rentier consent à être la personne assurée aux fins de la garantie au décès, et le titulaire du contrat peut désigner les bénéficiaires. Dans le cas d'un CICV enregistré, le rentier doit être le titulaire du contrat (ce qui n'est pas le cas pour le CICV non enregistré). Les titulaires de CICV versent des primes à la société d'assurance vie en contrepartie d'unités théoriques dans les fonds distincts de leur choix. Les unités théoriques servent uniquement à établir la valeur des prestations payables en vertu du CICV; le fonds distinct appartient à la compagnie d'assurance vie.

Les compagnies d'assurance vie obtiennent l'autorisation d'établir des CICV en vertu de leur loi constitutive, à savoir l'article 450 de la *Loi sur les sociétés d'assurances* fédérale (pour la majorité des sociétés d'assurance vie) ou une loi provinciale. La plupart des compagnies d'assurance vie qui offrent des CICV proposent des fonds distincts comme option de placement (certaines peuvent offrir d'autres options de placement en vertu d'un CICV, notamment des comptes à taux garanti pour une durée déterminée ou des comptes à intérêt quotidien).

Les fonds distincts doivent être maintenus et comptabilisés de façon distincte et séparée des autres actifs de l'assureur. Selon le territoire de constitution de la compagnie d'assurances (fédéral ou provincial), sa solvabilité et sa gouvernance sont régies soit par le Bureau du surintendant des institutions financières (le « BSIF ») fédéral, soit par un responsable provincial de la réglementation. Les autorités de réglementation exigent que les compagnies d'assurance vie affectent des réserves suffisantes aux garanties fournies en vertu d'un CICV.

La réglementation des CICV à titre de contrat d'assurance relève des lois provinciales sur les assurances, qui précisent les éléments que doivent généralement contenir tous les contrats d'assurance vie, prévoient les documents de commercialisation et l'information à fournir aux souscripteurs de CICV et énumèrent les fonds distincts qui sont offerts comme options de placement en vertu des CICV. Les intermédiaires qui recommandent et offrent des CICV doivent détenir un permis en vertu de la

⁸ Obligation de transmettre l'aperçu du fonds au moment de la souscription (plutôt que dans les deux jours, comme antérieurement).

⁹ *Approche de réglementation des pratiques de l'industrie axée sur le risque*, octobre 2008. Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance.

législation provinciale en assurance. Ils doivent également remplir certaines exigences de compétence et sont soumis à la surveillance des compagnies d'assurance vie dont ils offrent les CICV et, au Québec, à celle de leur cabinet. La réglementation provinciale sur les assurances prévoit également des normes de gestion de l'actif des fonds distincts.

Dans plusieurs provinces, certaines fonctions de réglementation ont été déléguées ou transférées à des organismes d'autoréglementation des assurances¹⁰. Dans la plupart des territoires, les CICV ne peuvent être offerts au public que lorsqu'un contrat d'assurance, une demande et une notice explicative ont été déposés, sous une forme approuvée, auprès des responsables provinciaux de la réglementation d'assurance.

Les attentes des responsables provinciaux de la réglementation se retrouvent également dans les lignes directrices sur les CICV :

- La *Ligne directrice sur les contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts* énonce les attentes de l'autorité de réglementation du secteur financier du Québec, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »). La ligne directrice est largement harmonisée avec les dispositions de la LD2 énoncées ci-dessous.
- La Ligne directrice LD2 – *Contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts* (la « LD2 ») de l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (l'« ACCAP »), adoptée par le CRRRA en 1997, énonce les attentes des responsables de la réglementation des territoires de common law¹¹. La LD2 constitue un code complet destiné à régir notamment la conduite des compagnies d'assurance vie qui font la promotion des fonds, la gestion des fonds distincts ainsi que l'information financière et l'information sur les produits à fournir, y compris la publicité et le placement. La LD2 n'a un statut de réglementation qu'en Ontario, mais dans les faits, les autres territoires de common law exigent également le respect de cette ligne directrice.

La plupart des compagnies d'assurance vie font appel à des filiales gestionnaires de portefeuille pour assurer la gestion des placements de leurs fonds distincts. Bon nombre d'entre elles nomment des gestionnaires de portefeuille externes indépendants, et certaines placent l'actif des fonds distincts directement dans des OPC gérés par ces gestionnaires. Les CICV et les fonds distincts sont administrés par la compagnie d'assurance vie ou un tiers fournisseur de services avec lequel elle a conclu un contrat.

3.2.2 Organismes de placement collectif

Les OPC sont des entités juridiques distinctes qui émettent des titres. Contrairement aux personnes investissant dans des fonds distincts, qui appartiennent aux sociétés d'assurance vie, les investisseurs qui font un placement dans un OPC sont propriétaires d'actions ou de parts de celui-ci. La création et le placement de titres d'OPC et d'autres valeurs mobilières dans une province ou un territoire du Canada sont réglementés en vertu de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières et par l'intermédiaire d'un organisme d'État (généralement une autorité en valeurs mobilières).

¹⁰ Colombie-Britannique, Alberta, Saskatchewan, Manitoba et Québec.

¹¹ En Ontario, il est fait renvoi à ces lignes directrices dans le Règlement 132/97 pris en application de la *Loi sur les assurances* L.R.O. 1990; l'Ontario est la seule province de common law dont les règlements renvoient explicitement à la LD2.

Les ACVM ont déployé des efforts afin d'élaborer une réglementation uniforme et harmonisée applicable à l'ensemble des fonds d'investissement (p. ex. les OPC, les fonds négociés en bourse, les fonds d'investissement à capital fixe, les plans de bourse d'études) dont les titres sont placés au Canada.

De même, la réglementation des ACVM applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement est, de manière générale, uniforme. Les principales règles régissant les OPC et les gestionnaires de fonds d'investissement sont énoncées dans des règlements pancanadiens établis par les ACVM et mis en œuvre par les autorités en valeurs mobilières de chaque province et territoire¹². Ces règles couvrent les thèmes de la gouvernance, de la communication d'information, de la garde des actifs, des restrictions en matière de placement, du calcul de la valeur liquidative et de l'exploitation des fonds d'investissement.

La personne physique qui veut agir à titre de représentant doit être parrainée par un courtier et inscrite auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire où elle exerce des activités ou souhaite le faire. Elle doit également remplir certains critères de compétence.

Quant au courtier, il doit être inscrit auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes. Selon le territoire dans lequel il peut exercer des activités et le type de titres qu'il est autorisé à offrir, il peut également avoir l'obligation d'être membre de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'« ACFM ») ou de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »). Les personnes physiques parrainées par un courtier sont également encadrées par l'ACFM ou l'OCRCVM, sauf au Québec, où certaines sont plutôt encadrées par la Chambre de la sécurité financière.

Le gestionnaire de fonds d'investissement a notamment pour fonction d'établir un canal de distribution pour le fonds, superviser l'administration quotidienne du fonds, retenir les services d'un gestionnaire de portefeuille, d'un dépositaire, de courtiers et d'autres fournisseurs de services du fonds et assurer la liaison avec ceux-ci. Toute société qui agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, ainsi que sa personne désignée responsable et son chef de la conformité, et toute société qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille, ainsi que sa personne désignée responsable, son chef de la conformité et ses représentants, doivent également être inscrits auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes.

3.3 Évolution de la réglementation au Canada

3.3.1 Examens du CCRRA, des ACVM et du Forum conjoint

Les responsables de la réglementation d'assurance et les autorités de réglementation en valeurs mobilières partagent des objectifs communs dans l'encadrement des produits d'accumulation d'actifs qui relèvent de leur compétence, notamment l'établissement d'une réglementation efficace qui répond aux besoins des consommateurs et aux tendances du secteur et, s'il y a lieu, la coordination et l'harmonisation du traitement des produits semblables. Le traitement équitable des clients est une préoccupation primordiale pour les deux secteurs.

En 1999, le CCRRA et les ACVM ont travaillé de concert et avec leurs secteurs respectifs pour établir une comparaison, en 100 points, des principales caractéristiques de la réglementation des CICV et de celle des OPC. Dans un rapport publié par le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché

¹² Voir notamment le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*, le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*, le *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* et le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*.

financier du Canada (le « Forum conjoint »)¹³, le groupe de travail a conclu que les principales caractéristiques des réglementations étaient essentiellement similaires, mais a recommandé une plus grande harmonisation dans plusieurs domaines. La déclaration suivante reflète la philosophie du CCRRA.

[TRADUCTION] « [...] les objectifs réglementaires se rapportant aux CICV et aux OPC sont similaires, mais parce que les produits sont fondés sur des principes juridiques fondamentalement différents, les objectifs sont atteints de façons différentes [...] il faudrait tendre à harmoniser les *résultats* plutôt que les règles¹⁴. »

La plupart des recommandations ont été mises en œuvre en 2001 par la modification de la LD2 de l'ACCAP.

En 2002, une nouvelle collaboration a vu le jour, les travaux portant alors sur la communication d'information selon les deux cadres réglementaires. En 2003, le Forum conjoint a publié des recommandations sur l'information à fournir au moment de la souscription qui ont mené à des discussions approfondies avec les intervenants du secteur et d'autres parties intéressées. En 2009, le CCRRA et les ACVM ont réalisé de concert le projet sur l'information à fournir au moment de la souscription, notamment en réexaminant les cadres réglementaires des CICV et des OPC et en tenant compte des enjeux relatifs au traitement équitable des clients. Leur mandat était le suivant :

- élaborer un régime d'information au moment de la souscription qui fournit aux consommateurs des renseignements les aidant à prendre des décisions d'investissement éclairées;
- harmoniser, dans la mesure du possible, le régime d'information au moment de la souscription des CICV et des OPC.

Par suite de ce projet, le 1^{er} janvier 2011, l'ACCAP a modifié la LD2 et l'Autorité a publié la première version de sa ligne directrice obligeant les assureurs à inclure, dans la notice explicative, un résumé appelé faits saillants (qui décrit les caractéristiques d'assurance du contrat) et un aperçu du fonds (qui décrit chaque fonds d'investissement offert par le contrat). Les assureurs étaient tenus de mettre l'aperçu du fonds à la disposition des titulaires de contrat en tout temps sur leur site Web et de leur fournir, sans frais et sur demande, des exemplaires papiers.

Les OPC doivent également fournir aux investisseurs un aperçu du fonds, mais cette obligation est mise en œuvre par étapes de juillet 2011 à la mise en œuvre complète le 30 mai 2016.

En 2009, le Groupe de travail sur la réglementation des intermédiaires au CCRRA a examiné l'efficacité des systèmes de surveillance de la conformité des assureurs en matière de vente de CICV par les intermédiaires en assurance, particulièrement pour l'analyse des besoins des clients. Cet examen a révélé que, de façon générale, les sociétés d'assurances s'étaient dotées de politiques et de procédures adéquates pour superviser les agents et surveiller la conformité, mais que celles-ci n'étaient pas appliquées de la même façon aux agences générales¹⁵.

¹³ Une organisation volontaire des autorités canadiennes de réglementation des secteurs des valeurs mobilières, des assurances et des régimes de retraite, à ne pas confondre avec le Forum conjoint international mentionné à la section 3.1.

¹⁴ *Recommendations for Changes in the Regulation of Mutual Funds and Individual Variable Insurance Contracts*. Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, le 15 décembre 1999.

[http://www.jointforum.ca/fr/init/ivics_mutualfunds/15%20recommandations%20\(december%201999\).pdf](http://www.jointforum.ca/fr/init/ivics_mutualfunds/15%20recommandations%20(december%201999).pdf) (en anglais)

¹⁵ *Final Report on Intermediary Regulation in the Securities and Insurance Sectors* (PROJET), Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, 4 mars 2011.

Le CRRRA et les ACVM poursuivent leurs efforts en vue d'atteindre l'équivalence dans leurs normes réglementaires et le traitement équitable des clients.

3.3.2 Deuxième phase du MRCC

Les modifications les plus importantes apportées récemment dans le domaine de la réglementation de l'épargne collective sont celles collectivement connues sous l'expression « deuxième phase du modèle de relation client-conseiller » (MRCC2). En juillet 2013, les ACVM ont mis en œuvre des modifications dans le cadre de leurs efforts d'amélioration de la transparence pour les investisseurs et de l'information sur les frais exigibles et le rendement dans le secteur des valeurs mobilières¹⁶.

Selon le MRCC2, les personnes inscrites doivent en particulier faire ce qui suit :

- fournir aux investisseurs de l'information claire et exhaustive sur l'ensemble des frais exigibles et de la rémunération associés à leurs placements;
- fournir des rapports utiles sur le rendement des placements.

Le MRCC2, adopté en juillet 2013, est mis en œuvre progressivement sur trois ans. Depuis le 31 décembre 2015, des obligations plus rigoureuses sont en vigueur à l'égard du relevé du client, qui doit maintenant contenir de l'information détaillée sur le coût des positions (coût comptable ou coût d'origine) et la valeur marchande établie selon une méthode prescrite. Avec la mise en œuvre de la dernière étape de ce projet à l'été 2016, les courtiers devront remettre aux investisseurs des rapports annuels sur les frais et les autres formes de rémunération, ainsi que des rapports annuels sur le rendement des placements du portefeuille du client, pour une période incluant le 15 juillet 2016.

L'objectif du MRCC2 est de communiquer de l'information sur les frais et les autres formes de rémunération reçus par le courtier plutôt que sur le coût global du produit de placement. En particulier, on s'est interrogé sur l'opportunité d'appliquer aux CICV l'obligation de faire connaître le montant de la rémunération reçue.

3.3.3 Consultations des ACVM

Les ACVM ont tenu des consultations sur plusieurs questions particulièrement utiles au présent document de discussion, notamment les suivantes :

- la possibilité d'introduire une norme légale « d'agir au mieux des intérêts du client » s'appliquant aux personnes inscrites dans le secteur des valeurs mobilières qui offrent des conseils aux clients de détail¹⁷;
- la manière de traiter les problèmes potentiels de protection des investisseurs et d'efficacité du marché découlant des frais actuels des OPC au Canada¹⁸;
- la mise en œuvre d'une méthode normalisée de classification du risque dans l'aperçu du fonds pour les OPC et les fonds négociés en bourse¹⁹.

¹⁶ <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2013-03-28/2013mars28-31-103-avis-publ-fr.pdf>

¹⁷ 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*, Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 25 octobre 2012.

¹⁸ Document de discussion et de consultation 81-407, *Les frais des organismes de placement collectif*, Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 13 décembre 2012.

¹⁹ Avis de consultation des ACVM, *Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement – modifications corrélatives*, Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 10 décembre 2015.

La tenue de ces consultations dans le secteur des valeurs mobilières est l'une des raisons pour lesquelles le CCRRA a décidé d'entreprendre maintenant un examen de la réglementation des CICV. Pour déterminer les prochaines étapes, le CCRRA suivra de près et évaluera les résultats de ces consultations sur les OPC.

3.3.4 Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux

En 2014, le gouvernement fédéral et cinq provinces (la Colombie-Britannique, l'Île-du-Prince-Édouard, le Nouveau-Brunswick, l'Ontario et la Saskatchewan) ont convenu de collaborer à la mise en œuvre d'un régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux. Le Yukon s'est joint à l'entente en 2015. Chaque province et chaque territoire participant adopterait une *Loi provinciale sur les marchés des capitaux* (la « LPMC ») uniforme, et le Parlement canadien adopterait une *Loi sur la stabilité des marchés des capitaux* (la « LSMC ») fédérale.

Les intervenants du secteur des CICV se préoccupent du fait que, dans sa version actuelle, la LSMC définit une valeur mobilière comme « tout contrat, tout instrument et toute unité qui sont généralement appelés valeurs mobilières », mais ne dispense pas expressément les contrats d'assurance émis par les sociétés d'assurances titulaires d'un permis (comme le fait la législation provinciale en valeurs mobilières actuelle dans les territoires participants). L'ébauche de la LPMC prévoit une dispense pour certains produits « sauf disposition contraire des règlements », ce qui soulève la possibilité qu'un territoire participant choisisse de réglementer les CICV en tant que valeurs mobilières. Cette éventualité pourrait entraîner, comme bon nombre d'intéressés l'ont souligné, un chevauchement inutile dans la réglementation et accroître la confusion chez les consommateurs²⁰.

3.4 Comparaison entre les principales caractéristiques des CICV et des OPC

La présente rubrique donne un bref aperçu des principales caractéristiques qui distinguent les OPC de fonds distincts.

Les fonds distincts ressemblent aux OPC. Toutefois, certaines différences expliquent le fait qu'un produit est considéré comme une valeur mobilière et l'autre, comme un produit d'assurance, et qu'ils sont réglementés comme tels. Le facteur déterminant est l'existence du contrat d'assurance vie en vertu duquel le titulaire investit dans des fonds distincts. Ce contrat d'assurance (le CICV) offre certaines protections, dont les suivantes :

- Une protection garantie contre une partie ou la totalité des risques de placement associés au fonds. La garantie vise au moins 75 % des cotisations brutes du titulaire à une date d'échéance précisée (habituellement, au moins 10 ans à compter de la date du placement initial) ou au décès de la personne assurée. Certains CICV offrent la protection de la totalité des cotisations brutes.
- Des prestations de décès garanties pour les bénéficiaires du contrat, qui ne sont pas assujetties aux droits d'homologation.
- Une protection contre les créanciers (dans la plupart des cas).

La législation provinciale en valeurs mobilières prévoit expressément qu'elle ne s'applique pas aux CICV qui garantissent au moins 75 % des primes.

Autre différence importante : alors que les personnes qui investissent dans des OPC sont propriétaires de titres d'un fonds, les titulaires de CICV se voient attribuer des unités théoriques en fonction de la somme versée au fonds et du prix unitaire au moment du placement. L'assureur est propriétaire du

²⁰ <http://ccmr-ocrmc.ca/wp-content/uploads/CMSA-French-revised.pdf>

fonds distinct. Comme pour les OPC, la valeur liquidative des unités théoriques fluctue selon la juste valeur des actifs et des passifs du fonds.

Les compagnies canadiennes d'assurance vie offrent des fonds distincts depuis plus de 50 ans. Ces fonds ont toujours été gérés et vendus par les compagnies d'assurances. Par ailleurs, certains OPC intègrent des caractéristiques de garantie. Ces fonds, appelés « fonds de placement garanti », protègent habituellement le capital investi si certaines conditions sont réunies. La garantie est fournie par une institution financière et un assureur.

Le ratio des frais de gestion des garanties et des autres prestations d'assurance des fonds distincts sont généralement de 50 à 150 points de base (+0,50 % à 1,50 %) supérieurs aux ratios des OPC.

4. Écarts réglementaires relevés

Le CRRRA a relevé plusieurs écarts entre la réglementation des OPC et celle des CICV.

Par harmonisation des cadres réglementaires des OPC et des CICV, on entend l'harmonisation des résultats. Le présent document de discussion examine en détail certains résultats comme le traitement équitable des clients et d'autres aspects de la communication d'information, ainsi que le critère de diligence et la surveillance des pratiques commerciales pour ce qui est des intermédiaires.

4.1 Communication d'information

La communication d'information est un principe sous-tendant la réglementation des assurances et des valeurs mobilières. En règle générale, on suppose qu'un consommateur qui reçoit suffisamment de renseignements est plus susceptible de comprendre les implications de ses décisions d'achat et de faire un choix plus judicieux. La communication de renseignements complets et exacts au consommateur, en particulier sur les conflits d'intérêts réels ou potentiels, est une priorité croissante des autorités de réglementation des services financiers. Ces dernières tiennent également compte des implications de l'économie comportementale sur l'utilisation que fait le client de l'information communiquée.

4.1.1 Frais et rémunération

Sur le plan international, les autorités de réglementation des services financiers accordent de plus en plus d'importance aux frais facturés et à la rémunération reçue pour la fourniture de conseils financiers. Le CRRRA s'intéresse particulièrement à la rémunération des intermédiaires et à la nature des renseignements qu'ils fournissent à cet égard. La structure actuelle de la tarification des OPC et les problèmes potentiels quant à la protection des investisseurs et à l'efficacité du marché présentent également un grand intérêt pour les autorités de réglementation des valeurs mobilières, comme en témoigne le document de consultation des ACVM sur les frais des OPC publié en 2012 et deux autres études indépendantes réalisées en 2014 à la demande des ACVM²¹. Les conflits d'intérêts réels ou apparents que la rémunération intégrée des intermédiaires et d'autres formes de rémunération liée pourraient occasionner chez les sociétés d'OPC et chez les intermédiaires retiennent particulièrement l'attention.

En 2015, les ACVM ont publié les deux rapports commandés sur les frais des OPC²². Ces rapports avaient pour objectif : i) d'évaluer dans quelle mesure, s'il y a lieu, les courtages et les commissions de suivi

²¹ Document de discussion et de consultation 81-407, *Les frais des organismes de placement collectif*, 13 décembre 2012; *Mutual Fund Fee Research*, Brondesbury Group, printemps 2015; *Dissection of Mutual Fund Fees, Flows, and Performance*, Douglas J. Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, 19 octobre 2015.

²² *Mutual Fund Fee Research*, Brondesbury Group, printemps 2015; *Dissection of Mutual Fund Fees, Flows, and Performance*, Douglas J. Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, 19 octobre 2015.

influent sur les souscriptions de titres d'OPC, et *ii*) d'effectuer une analyse documentaire visant à évaluer si la nature des conseils et les rendements diffèrent à long terme selon que la rémunération est tarifée ou à la commission.

Les conclusions de la recherche menée par le Brondesbury Group sont les suivantes :

- il existe des preuves concluantes que la rémunération à la commission crée des problèmes pour les investisseurs;
- bien que la rémunération à la commission pose problème, d'autres facteurs nuisant à la relation client-intermédiaire et influençant les souscriptions persisteraient sous une rémunération tarifée (p. ex. l'avancement, la reconnaissance, l'affiliation entre le gestionnaire de fonds d'investissement et un courtier);
- il existe trop peu d'études comparant la rémunération tarifée et la rémunération à la commission pour pouvoir déterminer leur incidence sur l'investisseur.

Selon la recherche menée par une équipe dirigée par le professeur Douglas Cumming, des conflits d'intérêts, en particulier les courtages et les commissions de suivi versées par les sociétés d'OPC (la rémunération intégrée), l'affiliation des courtiers et le recours aux mécanismes de frais d'acquisition reportés ont une incidence importante sur le comportement de l'intermédiaire et du courtier, au détriment du rendement pour l'investisseur et de l'efficacité du marché.

Même si les études n'englobaient pas les fonds distincts, on pourrait étendre les résultats à la souscription de CICV.

Les ACVM comptent publier des orientations sur les frais des OPC dans la première moitié de 2016. Parmi les options proposées dans le Document de discussion et de consultation 81-407, *Les frais des organismes de placement collectif*, publié en décembre 2012, notons les suivantes :

- la fourniture de services précis en échange de commissions de suivi;
- la création d'une catégorie de titres normalisée pour les investisseurs indépendants sans commission de suivi ou avec commissions de suivi réduites;
- la facturation des commissions de suivi séparément des frais de gestion (comme frais distincts établis en fonction de l'actif);
- la création d'une série ou d'une catégorie distincte de fonds pour chaque option de souscription;
- le plafonnement des courtages;
- l'imposition du devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client;
- l'interdiction des commissions intégrées²³.

La problématique de la gestion des conflits d'intérêts relativement aux commissions intégrées ne se limite pas aux secteurs des valeurs mobilières et des assurances. Par exemple, la Financial Institutions Commission de la Colombie-Britannique (la « FICOM ») propose de renforcer les obligations d'information des courtiers hypothécaires concernant les conflits d'intérêts. Aux termes de la proposition de la FICOM, les courtiers hypothécaires auraient à indiquer aux clients le montant des primes de commission et de volume ainsi que de toute autre rémunération qu'un courtier et son entreprise ont reçues d'un prêteur²⁴. Cette proposition a suscité un large débat chez les participants du secteur hypothécaire, les uns se montrant en faveur et les autres s'y opposant.

²³ <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilières/2012dec13-81-407-consultation-acvm-fr.pdf>

²⁴ <http://www.fic.gov.bc.ca/pdf/mortgagebrokers/consultationletter.pdf>

Le CRRRA analysera les orientations des ACVM et les commentaires des intéressés pour déterminer si la communication de renseignements supplémentaires sur la rémunération des courtiers ou d'autres méthodes proposées pour atténuer les conflits d'intérêts relatifs aux commissions intégrées seraient appropriées ou souhaitables pour les CICV.

4.1.1.1 Restriction ou interdiction des commissions intégrées

L'une des options proposées pour régler les problèmes liés aux frais des OPC, actuellement à l'étude par les ACVM et déjà appliquée au Royaume-Uni et en Australie, consiste à interdire aux sociétés d'OPC de verser des commissions intégrées aux intermédiaires.

En Australie, les réformes appelées Future of Financial Advice (les « réformes FOFA ») sont entrées en vigueur en juillet 2013. Elles interdisent toute « rémunération conflictuelle », y compris les avantages pécuniaires et non pécuniaires fournis à une personne inscrite qui sont raisonnablement susceptibles d'influer sur les conseils financiers qu'elle donne aux clients²⁵. Les conseillers doivent également agir en tout temps dans l'intérêt du client.

Au Royaume-Uni, la Financial Services Authority (la « FSA »), remplacée depuis par la Financial Conduct Authority (la « FCA »), a lancé en 2006 un examen des placements effectués auprès des clients individuels appelé Retail Distribution Review. À l'issue de cet examen, un train de modifications a été apporté à la réglementation dans le but d'améliorer les normes en matière de conseils financiers et la compréhension du coût d'un placement chez les clients. Les points les plus marquants de ces réformes sont l'introduction d'une interdiction frappant la rémunération des conseillers pouvant entraîner un conflit d'intérêts, d'une obligation de distinguer les conseils « restreints » des conseils « indépendants », et de normes rehaussées de compétence et de professionnalisme²⁶. À compter de janvier 2013, les conseillers financiers britanniques doivent fournir aux clients un barème tarifaire précis et des renseignements clairs sur leurs frais plutôt que de recevoir des courtages des fournisseurs de produits. Citons parmi les modes de facturation les taux horaires, les frais forfaitaires, les frais exprimés en pourcentage ou une combinaison de ceux-ci. Les frais doivent être clairs pour le client. Des frais continus ne peuvent être facturés que si des services continus sont fournis²⁷.

4.1.1.2 Répercussions des réformes réglementaires liées à la rémunération intégrée

Certains craignent que l'interdiction de la « rémunération conflictuelle » ne fasse augmenter le coût du service conseil global, le recours à des services-conseils simplifiés (p. ex. les « robots-conseillers ») chez les investisseurs à revenu et patrimoine modestes, l'utilisation des services de courtage assistés par la technologie et les départs à la retraite des conseillers plus âgés, ce qui occasionnerait une pénurie de conseillers²⁸.

En 2014, la Australian Securities and Investment Commission a constaté que depuis la mise en œuvre des réformes FOFA en juillet 2013 il n'y avait pas eu d'exode des conseillers financiers du secteur et que, si les frais forfaitaires en échange de conseils avaient globalement augmenté, cette augmentation était généralement faible²⁹.

²⁵ <http://download.asic.gov.au/media/1247141/rg246.pdf>

²⁶ FSA Discussion Paper 07/01: A Review of Retail Supervision, juin 2007.

²⁷ <https://www.the-fca.org.uk/adviser-charging-rules> Financial Adviser - Adviser charging rules, (publié le 11 janvier 2016).

²⁸ *Mutual Fund Fee Research*. Brondesbury Group, Printemps 2015.

²⁹ *Review of the financial advice industry's implementation of the FOFA reforms*, Report 407, Australian Securities and Investment Commission, septembre 2014, <http://download.asic.gov.au/media/1845586/rep407-published-17-september-2014.pdf>

En décembre 2014, la FCA a indiqué que, selon ses observations, le nombre de personnes fournissant des conseils n'avait pas diminué de façon importante, que les commissions ne constituaient plus un facteur déterminant dans les recommandations des conseillers et que les conseillers fournissaient des services de plus en plus professionnels et adaptés aux besoins des clients³⁰.

En août 2015, le Royaume-Uni a lancé un examen du marché des conseils financiers (le « FAMR », pour Financial Advice Market Review) afin d'analyser l'efficacité du cadre réglementaire et juridique régissant la fourniture de conseils financiers aux consommateurs depuis les réformes. Le rapport définitif du FAMR, publié en mars 2016, présente 28 recommandations axées sur trois facteurs clés : l'abordabilité, l'accessibilité, et la responsabilité envers le consommateur et ses voies de recours, y compris une proposition selon laquelle la FCA devrait former une équipe chargée d'aider les sociétés à concevoir des modèles de conseils automatisés grand public en vue d'accélérer leur mise en marché³¹.

La phase suivante de l'examen post-réformes de la FCA sera publiée en 2017 et suivie de la troisième phase de l'examen qui portera sur les répercussions à long terme³².

4.1.2 Rapports sur les frais exigibles et la rémunération

La mise en œuvre du MRCC2 à l'égard des OPC creusera l'écart de similitude entre l'information à fournir sur la rémunération relative aux OPC et celle relative aux CICV. À cause de cette différence, les investisseurs pourraient ne pas bien comprendre les frais qui sont exigés pour les deux types de produits, ce qu'ils représentent et leur incidence sur le rendement de leur investissement.

Sous le MRCC2, le courtier devra produire un rapport annuel sur les frais exigés et la rémunération reçue. Ce rapport contient les renseignements suivants :

- les frais de fonctionnement, comme les frais de service, les frais d'administration, les frais de garde, les frais de gestion, les frais de transfert, les frais de fermeture de compte et les frais annuels des régimes enregistrés qui ont été versés à la société, y compris les taxes de vente payées sur ces frais;
- les frais liés aux opérations, comme les commissions, les frais de transaction, les frais d'échange ou de changement, la rémunération au rendement, les frais pour opération à court terme et les frais d'acquisition ou de rachat qui sont payés à la société, y compris les taxes de vente payées sur ces sommes;
- le montant des commissions de suivi reçues par le courtier inscrit relativement aux titres dont le client est propriétaire, ainsi qu'une déclaration informant le client que le gestionnaire de fonds d'investissement paye une commission de suivi dont le montant varie selon l'option de frais d'acquisition choisie et que ces frais ont des conséquences pour le client parce qu'ils réduisent le rendement du fonds³³.

³⁰ <https://www.fca.org.uk/news/early-indications-that-reforms-of-financial-advice-are-working> (publié le 16 décembre 2014).

³¹ *Financial Advice Market Review: Final Report*, Financial Conduct Authority et HM Treasury, mars 2016.

<https://www.fca.org.uk/your-fca/documents/financial-advice-market-review-final-report>

³² <https://www.fca.org.uk/news/post-implementation-review-of-the-rdr>

³³ Avis de publication des ACVM, *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*, 28 mars 2013.

<https://www.lautorite.gc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2013-03-28/2013mars28-31-103-avis-publ-fr.pdf>

La déclaration de ces frais n'est pas obligatoire pour les placements effectués dans les mêmes comptes qui ne sont pas des valeurs mobilières, comme les certificats de placement garanti et les CICV, mais les ACVM et l'ACFM encouragent les courtiers à communiquer ces renseignements volontairement³⁴.

Les fonds distincts paient annuellement des charges de gestion et de fonctionnement, qui comprennent notamment la rémunération du gestionnaire de fonds, des conseillers juridiques et des comptables, les frais de garde et les frais de tenue des comptes. Selon les lignes directrices sur les CICV, le ratio des frais de gestion d'un fonds distinct doit être indiqué. Ce ratio exprime en pourcentage le rapport entre les frais de gestion et la valeur liquidative moyenne du fonds.

Certains assureurs fournissent déjà à leurs clients un état des frais relatifs aux CICV. L'obligation éventuellement faite aux assureurs de fournir des détails sur le mode de calcul du ratio des frais de gestion aiderait les consommateurs à comprendre les raisons pour lesquelles ces frais sont habituellement plus élevés pour les fonds distincts que pour les OPC. Pour se conformer au MRCC2, les sociétés d'assurances devraient faire connaître tous les frais que paye le titulaire du compte d'assurance.

Questions

1. Quelle information supplémentaire à fournir sur les frais exigibles et les autres formes de rémunération relative aux CICV encouragerait les intermédiaires et les consommateurs à examiner plus attentivement les produits recommandés et acquis? Veuillez motiver votre réponse.
2. De quelle autre façon peut-on améliorer la communication d'information et la transparence dans le secteur des CICV?

4.1.3 Accords relatifs aux courtages (paiements indirects au moyen des courtages)

Les accords de paiement indirect au moyen des courtages consistent à échanger des avantages au lieu de sommes d'argent. Habituellement, il s'agit pour un courtier en placement de fournir à un gestionnaire de fonds ou de portefeuille des rapports de recherches exclusives effectuées en interne (ou, dans le cas d'un courtier exécutant, d'accorder un crédit d'achat pour des rapports de recherches indépendantes) en échange de l'engagement du gestionnaire de lui confier des opérations pour lesquelles il touchera une commission. Parfois, ces accords ne sont pas indiqués de façon explicite dans la ventilation des frais et donc passer inaperçu des investisseurs. De plus, de tels accords peuvent être perçus comme une source de conflits d'intérêts pour les gestionnaires de portefeuille qui confient des opérations aux courtiers en échange de la fourniture de biens ou de services. Par souci de transparence et pour que les investisseurs aient une bonne compréhension des coûts totaux, il importe d'attribuer une valeur à ces accords.

Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission a proposé d'interdire tous les accords de paiement indirect au moyen des courtages³⁵. Cependant, certains soutiennent que pour les investisseurs, il est la plupart du temps préférable que le gestionnaire de fonds bénéficie d'un accord que de devoir dépenser pour de la recherche et qu'en fait, ces accords pourraient limiter les conflits d'intérêts en conciliant les intérêts du gestionnaire de fonds et ceux du courtier exécutant afin

³⁴ Avis 31-337 du personnel des ACVM, *Information sur les coûts, information sur le rendement et relevés du client – Questions fréquemment posées et indications supplémentaires en date du 27 février 2014*
<https://www.lautorite.gc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2014/2014fev27-31-337-avis-acvm-fr.pdf>; http://www.mfda.ca/regulation/bulletins15/Bulletin0657-C_fr.pdf

³⁵ <https://www.sec.gov/rules/interp/34-52635.pdf>

d'augmenter le rendement du portefeuille³⁶. Une chose semble claire : les investisseurs devraient être informés de l'existence de tels accords.

En 2009, les ACVM ont publié des règles visant à clarifier les circonstances dans lesquelles un intermédiaire (p. ex. un gestionnaire de fonds d'investissement, un gestionnaire de portefeuille ou un gestionnaire de placement avec un mandat discrétionnaire) peut échanger des courtages contre des biens et des services³⁷ avec un courtier. Avant l'ouverture d'un compte de client ou la conclusion d'un contrat de gestion ou d'une autre convention similaire, l'intermédiaire doit communiquer au client l'information suivante :

- la description du processus et des facteurs de sélection des courtiers;
- la description de la nature des accords potentiels de paiement indirect au moyen des courtages;
- la liste de chaque type de biens ou de services relatifs à la recherche qui peut être fourni;
- la description de la méthode par laquelle l'intermédiaire établit de bonne foi que le client reçoit un avantage raisonnable de l'accord.

Tous les ans, les intermédiaires doivent également informer leurs clients de ces obligations.

Les OPC sont tenus de fournir dans leur notice annuelle de l'information détaillée similaire sur les accords relatifs aux courtages. L'information à fournir comprend notamment le processus et les autres facteurs pris en compte en vue de sélectionner le courtier qui réalisera les opérations sur titres pour l'OPC, la nature de l'accord et chaque type de biens ou de services relatifs à la recherche, autres que l'exécution d'ordres, qui peut être fourni³⁸.

Aucune obligation semblable ne s'applique aux CICV. Afin de combler cette lacune, des mesures analogues devraient être mises en œuvre relativement aux CICV, en tenant compte de certaines différences dans les modèles de placement qui pourraient empêcher l'imposition des mêmes obligations.

Questions

3. Quel serait le moyen le plus efficace pour veiller à ce que les consommateurs soient informés des accords de paiement indirect au moyen des courtages et des autres incitatifs?
4. De quelle manière les assureurs devraient-ils vérifier que les accords de paiement indirect au moyen des courtages et les autres incitatifs n'entraînent pas de conflit d'intérêts pour les intermédiaires?

4.1.4 Rendement du compte

Les différences entre l'information à fournir sur le rendement des OPC et celle des fonds distincts augmenteront dès l'entrée en vigueur des exigences du MRCC2, selon lesquelles les courtiers doivent produire un rapport annuel sur le rendement en dollars pour diverses périodes. Le rapport annuel sur le rendement doit notamment inclure des renseignements suivants :

³⁶ *The SEC's 2006 Soft Dollar Guidance: Law and Economics*, D. Bruce Johnsen, George Mason Law & Economics Research Paper No. 08-25, 1551, avril 2008.

³⁷ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*, <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/23-102/2010-06-30/2010juin30-23-102-vadmin-fr.pdf>

³⁸ Rubrique 10.4 du Formulaire 81-101F2, *Contenu d'une notice annuelle*, du *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*.

- les dépôts dans le compte du client et les retraits du compte;
- la variation de la valeur du compte;
- le taux de rendement total annualisé calculé selon une méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars pour les périodes de 1, 3, 5 et 10 ans et depuis l'ouverture du compte³⁹.

L'ACFM demande à ses membres d'inclure les certificats de placement garanti et les fonds distincts dans leur rapport sur le rendement du compte⁴⁰.

Question

5. De quelle manière les rapports sur le rendement du compte des CICV devraient-ils être harmonisés avec ceux des OPC? Quelles modifications devraient être apportées pour tenir compte des protections garanties des CICV?

4.1.5 Rendement du produit

Dans le cas des CICV, le rendement passé doit être indiqué au moins pour les périodes de 1, 3, 5 et 10 ans. Selon la ligne directrice en vigueur, l'aperçu du fonds d'un CICV doit indiquer des renseignements sur les rendements annuels et sur le rendement moyen au cours des 10 dernières années⁴¹.

Dans le cas des OPC, l'information sur le rendement est présentée dans l'aperçu du fonds et dans le rapport annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds (le « RDRF »). Les données sur le rendement passé figurant dans les communications publicitaires ne doivent pas dater de plus de trois mois.

Les ACVM ont modifié l'information à fournir dans l'aperçu du fonds des OPC notamment pour y inclure le meilleur et le pire rendement sur trois mois. Les CICV servent souvent d'outils de planification financière et successorale à long terme. Par conséquent, afin de déterminer si les obligations d'information sur le rendement devraient être rehaussées à l'égard des CICV, il est nécessaire de tenir compte de l'information dont les titulaires de CICV ont besoin annuellement pour prendre des décisions éclairées sur leurs droits aux termes de leurs contrats. L'information sur le rendement des CICV doit également tenir compte de leurs caractéristiques propres, comme les garanties.

En outre, selon les règles existantes, le RDRF présente une brève analyse du rendement de l'OPC, les faits saillants et les ratios financiers, la ventilation des frais de gestion, le rendement passé et un aperçu du portefeuille du fonds. Les RDRF sont un complément aux états financiers du fonds.

Les fonds distincts ne sont pas tenus d'établir un rapport semblable. Bien que la plupart des renseignements se trouvent dans les autres documents des fonds distincts, l'établissement d'un rapport analogue serait une façon de rendre l'information sur le rendement des OPC et des CICV comparable et de fournir cette information à l'investisseur dans un seul document.

Questions

³⁹ Avis de publication des ACVM, *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*, 28 mars 2013.

⁴⁰ *Mise en œuvre des exigences du Règlement 31-103 relativement aux modifications de la deuxième phase du MRCC – Foire aux questions (FAQ)* – Mis à jour le 1^{er} septembre 2015 http://www.mfda.ca/regulation/bulletins15/Bulletin0654-P_fr.pdf
MRCC2 : Guide et conseils de mise en œuvre http://www.mfda.ca/regulation/bulletins15/Bulletin0657-C_fr.pdf

⁴¹ Ligne directrice des CICV, Formule 1, Partie H, Article 4

6. Les CICV sont-ils généralement considérés comme des investissements à long terme comparativement à d'autres types de placements?
7. Dans quelle mesure les obligations rehaussées de communication des données sur le rendement des placements devraient-elles être harmonisées avec les règles régissant les OPC?
8. Quelles données supplémentaires seraient utiles pour les titulaires de CICV?
9. Quelles modifications pourraient être apportées pour tenir compte des protections garanties offertes par les CICV?

4.1.6 Information à fournir au moment de souscriptions ultérieures

Les obligations d'information à fournir aux consommateurs qui souhaitent effectuer des placements additionnels dans des OPC ou des CICV après la souscription initiale varient selon le produit. Lorsqu'il s'agit d'OPC, si l'aperçu du fonds a été modifié depuis la souscription initiale, la version modifiée devra la plupart du temps être fournie à l'investisseur au moment des souscriptions ultérieures de parts du même OPC. Cette obligation ne s'applique toutefois pas explicitement aux fonds distincts. Étant donné la possibilité de transmettre l'information par voie électronique, il serait logique d'adopter des obligations d'information proactive similaires.

Question

10. Existe-t-il des raisons pour lesquelles les personnes qui investissent dans des fonds distincts ne devraient pas recevoir de version mise à jour de l'aperçu du fonds lors des placements ultérieurs dans le même fonds? Veuillez motiver votre réponse.

4.1.7 Méthode de classification du risque

À l'heure actuelle, les gestionnaires d'OPC et de fonds distincts peuvent choisir la méthode de classification servant à indiquer le niveau de risque que comporte un OPC ou un CICV. Les sociétés de fonds ont donc la possibilité, parmi les différentes méthodes, d'opter pour celle qui indique un niveau de risque moins défavorable.

L'aperçu du fonds prévoit l'obligation pour le gestionnaire d'un OPC d'indiquer le niveau de risque du fonds selon la méthode de classification de son choix. Les ACVM ont proposé une méthode normalisée de classification du risque qui favoriserait la transparence et l'uniformité afin de permettre aux investisseurs de comparer plus facilement les niveaux de risque associés aux investissements dans divers OPC et fonds négociés en bourse⁴². Les niveaux de risque seraient regroupés en cinq catégories en fonction de la variation du rendement par rapport au rendement moyen calculée sur une période de 10 ans. Le niveau de risque devrait être établi au moins une fois l'an. Si elles sont approuvées, les modifications proposées devraient entrer en vigueur au début de 2017.

Le CRRRA est à évaluer si cette nouvelle méthode de classification du risque serait appropriée pour les documents d'information à fournir au moment de la souscription de CICV et si les responsables de la réglementation d'assurance devraient l'adopter. En raison de la garantie prévue par le CICV, l'exposition au risque peut différer sensiblement de celle d'un OPC comparable.

Question

11. À votre avis, quelle est la méthode de classification du risque la plus appropriée pour les fonds distincts, et de quelle manière devrait-elle être présentée?

⁴² Avis de consultation des ACVM, *Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement – modifications corrélatives*, Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 10 décembre 2015.

4.2 Recherches en économie comportementale

Les résultats recherchés par les investisseurs sont influencés par des facteurs liés à l'économie comportementale. L'efficacité des obligations de divulgation d'information prévues par la réglementation peut être appréciée à la lumière des conclusions de recherches menées dans ce domaine d'études, qui s'intéresse aux effets des facteurs psychologiques, sociaux, cognitifs et émotionnels sur les décisions économiques des individus et des institutions. Les économistes spécialisés dans ce domaine ont démontré que les biais comportementaux pouvaient conduire les individus à prendre des mesures irrationnelles allant parfois même à l'encontre de leurs propres intérêts. En fait, même en parfaite connaissance de cause et en disposant de toute l'information nécessaire, les gens peuvent agir contre leurs intérêts, car ils subissent des influences psychologiques et émotionnelles systémiques comme les biais cognitifs, la sur-confiance, la pression sociale et l'anxiété⁴³.

Des études ont montré que, bien que les obligations d'information soient de plus en plus strictes, les personnes qui investissent dans des OPC ne remettent pas toujours en question les conseils reçus d'un intermédiaire, même en présence d'un conflit d'intérêts déclaré. Ce constat n'est pas étonnant, car bien d'autres facteurs ont une incidence sur la prise de décision. Ce qui est préoccupant, c'est le fait que les obligations de divulgation d'information aient pu, dans certains cas, *accroître* la subjectivité des conseils. Une fois l'information exigée communiquée, il se peut que les intermédiaires s'estiment en droit d'exagérer leurs recommandations, puisque le client est dès lors considéré comme bien informé des conflits d'intérêts potentiels. Dans ces cas, des obligations de divulgation rehaussées pourraient non seulement se révéler inutiles pour régler les problèmes de conflits d'intérêts, mais aussi les aggraver⁴⁴.

Une étude menée sur l'information communiquée au sujet de la rémunération des courtiers hypothécaires aux États-Unis a révélé que les décisions prises par certains consommateurs qui avaient reçu de l'information détaillée n'étaient pas meilleures, mais pires, car ces consommateurs avaient porté leur attention principalement sur les frais présentés, au détriment d'autres facteurs utiles au calcul du coût du prêt hypothécaire. Il est par ailleurs possible que les investisseurs se retrouvent tout simplement submergés de renseignements, au point où la communication d'information supplémentaire pourrait carrément compromettre l'utilité de présenter de l'information en général⁴⁵.

Dans l'ensemble, ces études indiquent que la communication de l'information n'est efficace que si les investisseurs savent quoi faire de l'information; ceux-ci doivent comprendre comment le conflit d'intérêts a eu une influence sur l'intermédiaire et être en mesure de contrebalancer cette influence⁴⁶. En outre, il semble que la communication de l'information soit plus efficace dans les cas suivants :

- l'information provient d'une source externe plutôt que de l'intermédiaire;
- l'information n'est pas déjà connue de l'intermédiaire et du client;
- le client a la possibilité de changer d'avis plus tard;

⁴³ Douglas C. Langevoort, *Selling Hope, Selling Risk: Some Lessons for Law from Behavioural Economics about Stockbrokers and Sophisticated Customers*, 84 California Law Review (1996) 627 et 670-672 :

<http://scholarship.law.berkeley.edu/californialawreview/vol84/iss3/2/>; Kristine Erta, Stefan Hunt, Zanna Iscenko, Will Brambley, *Applying behavioral economics at the Financial Conduct Authority*, document hors-série n° 1, avril 2013, au <https://www.fca.org.uk/static/documents/occasional-papers/occasional-paper-1.pdf>

⁴⁴ Daylian M. Cain, George Loewenstein et Don Moore, *The Dirt On Coming Clean: Perverse Effects Of Disclosing Conflicts Of Interest*, The Journal of Legal Studies (Impact Factor: 1.35). 02/2005; 34(1):1-25. (https://www.researchgate.net/publication/24101611_The_Dirt_On_Coming_Clean_Perverse_Effects_Of_Disclosing_Conflicts_Of_Interest [consulté le 16 février 2016].

⁴⁵ Thomas A. Dirkin et Gregory Elliehausen, *Truth in Lending*, New York, Oxford University Press, 2011, p. 305.

⁴⁶ Bailey et al, *Behavioral Biases of Mutual Fund Investors*, 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1108163

- le client peut prendre sa décision d'investissement en privé⁴⁷.

La communication d'information pertinente est un élément fondamental de la réglementation dans le secteur des services financiers, car on présume que des consommateurs mieux informés prendront de meilleures décisions. C'est pourquoi l'information joue un rôle essentiel dans les stratégies de protection des consommateurs élaborées par les autorités de réglementation. Toutefois, la thèse selon laquelle l'augmentation des renseignements fournis améliorerait la protection des consommateurs a été contestée par des économistes comportementaux ces dernières années. Leurs recherches indiquent que l'obligation de fournir de l'information simple a pu accroître la transparence pour les consommateurs et améliorer les résultats sur les marchés, mais que l'information complexe n'est pas toujours facilement comprise par le consommateur moyen. Les renseignements complexes risquent d'être laissés de côté ou mal interprétés par les consommateurs⁴⁸.

Étant donné la nature complexe des comportements des intermédiaires et des investisseurs relativement à la communication de l'information, il convient d'examiner s'il est possible de traiter plus équitablement et plus efficacement le client en allant au-delà de l'obligation de fournir des éléments d'information déterminés. Obliger les intermédiaires à se mettre à la place des clients à qui ils donnent des conseils et à recommander des produits qu'eux-mêmes acquerraient pourrait contribuer à modifier l'approche « liste de contrôle » de la communication de l'information. Cela nous amène par ailleurs à analyser la norme de diligence applicable aux intermédiaires et la supervision des pratiques commerciales des compagnies de CICV.

4.3 Supervision des pratiques commerciales et norme de diligence

Il conviendrait peut-être d'imposer une norme de diligence plus élevée, une meilleure connaissance des produits et une supervision accrue des pratiques commerciales dans le cas des opérations visant des fonds distincts dans l'ensemble des provinces. Les données concernant les plaintes et la mise en application des obligations montrent que certaines compagnies d'assurance vie ne surveillent pas le degré de connaissance des produits et les pratiques commerciales des personnes chargées d'offrir leurs produits aussi bien que le font par ailleurs les sociétés d'OPC.

4.3.1 Supervision des pratiques commerciales, mécanisme de contrôle interne et examen des produits

4.3.1.1 Organismes de placement collectif

Les OPC sont généralement offerts par des intermédiaires inscrits auprès des autorités en valeurs mobilières à titre de courtiers. Les courtiers embauchent du personnel pour effectuer le placement des OPC. La relation entre un courtier et ses représentants peut être une relation d'employeur à employé ou de mandant à mandataire (dans ce cas, le courtier supervise le mandataire et a la responsabilité de sa conduite). Quel que soit le type de relation de travail, le courtier est tenu, en vertu de la réglementation des valeurs mobilières, de superviser adéquatement ses représentants.

Un courtier doit avoir un chef de la conformité – une personne désignée qui possède la formation et l'expérience minimales requises. Les responsabilités du chef de la conformité sont notamment d'établir et de mettre à jour des politiques et des procédures en matière de conformité, de surveiller et d'évaluer la conduite du courtier et de ses représentants, d'informer la personne désignée responsable

⁴⁷ Sunita Sah, Daylian M. Cain et George Loewenstein, *The Burden of Disclosure: Increased Compliance with Distrusted Advice*, *Journal of Personality and Social Psychology*, 2013 Vol. 104, No. 2, 289-304
<https://www.cmu.edu/dietrich/sds/docs/loewenstein/BurdenDisclosure.pdf>

⁴⁸ Omri Ben-Shahar et Carl E. Schneider, *The Failure of Mandated Disclosure*, 59 *University of Pennsylvania Law Review* (2011), p. 647 à 651.

d'éventuelles inconduites et de faire rapport au conseil d'administration. Les fonctions de surveillance et de supervision quotidiennes des activités comprennent l'approbation des nouveaux comptes et l'examen des opérations. Les courtiers sont également tenus d'approuver les produits qu'ils ont l'intention d'offrir et de fournir à ses représentants une formation sur ces produits, obligations que n'ont pas les sociétés d'assurance vie.

4.3.1.2 CICV

Les compagnies d'assurance vie ont, à des degrés divers, une responsabilité légale à l'égard de la distribution de leurs produits dans l'ensemble des territoires, y compris la conduite des intermédiaires autorisés à offrir leurs produits. Les intermédiaires en assurance vie peuvent offrir les produits de plus d'une compagnie, et s'ils ne sont pas liés à une compagnie en particulier, ils peuvent exercer leurs activités de manière indépendante ou être liés à une agence générale, à un compte national ou à un cabinet.

De manière générale, la Ligne directrice LD8 de l'ACCAP (Aptitude des conseillers à exercer) et les documents de référence s'y rapportant énoncent les facteurs liés à l'aptitude des conseillers à exercer et donnent des exemples de pratiques de contrôle de la conformité applicables en matière d'assurance vie. La ligne directrice LD18 (Relations entre les assureurs et les agences générales) fournit par ailleurs des conseils relatifs au canal de distribution que sont les agences générales. Enfin, les assureurs surveillent les intermédiaires en fonction de la perception du risque chez les consommateurs.

La législation provinciale en matière d'assurance contient des dispositions détaillées qui régissent les activités commerciales des intermédiaires et interdisent notamment les pratiques malhonnêtes ou mensongères, les déclarations fausses ou trompeuses et les comparaisons incomplètes entre les produits. Au Québec, certaines lignes directrices s'appliquent aux assureurs à cet égard, en particulier la *Ligne directrice sur les saines pratiques commerciales* et la *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à l'impartition*⁴⁹.

Si en principe les obligations de surveillance des émetteurs et des courtiers sont similaires, des dossiers de plaintes et de vérification examinés par le CCRRA ont révélé que, dans certains cas, des compagnies d'assurance vie avaient refusé d'assumer la responsabilité de la conduite en contexte de vente des intermédiaires autorisés à vendre leurs produits.

Questions

12. Quelles responsabilités devraient avoir les compagnies d'assurance vie en ce qui a trait à la supervision de la distribution de CICV? Quels facteurs ont une incidence sur la capacité des compagnies d'assurance vie à superviser l'offre de CICV?
13. Quelles devraient être les responsabilités des intermédiaires en ce qui a trait à l'offre de CICV?
14. Que pourraient faire les intervenants du secteur pour traiter les questions de supervision de la distribution et d'évaluation de la convenance des CICV par les assureurs et les intermédiaires?

⁴⁹ https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld_scp_2013.pdf
https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/lignes-directrices-assurance/LD_Impartition_MAJ_2010-12-03_CQ.pdf

4.3.2 Norme de diligence des intermédiaires d'assurance vie

Des recherches ont démontré que la plupart des investisseurs supposent que les intermédiaires financiers ont déjà un devoir légal d'agir au mieux de leurs intérêts⁵⁰. Il n'en est pas toujours ainsi.

Au Québec, la norme de diligence des intermédiaires est équivalente dans le secteur des valeurs mobilières et dans celui des assurances. Dans d'autres provinces, il est permis d'avancer qu'elle est plus stricte dans le secteur des OPC. L'intermédiaire d'assurance vie doit veiller à ce que les produits qu'il recommande ou offre soient adaptés aux besoins du client, tels que déterminés lors d'une analyse des besoins du client effectuée par l'intermédiaire et/ou identifiés par le client, dans la mesure où celui-ci a fourni des renseignements financiers et personnels exacts.

À la fin de 2012, les ACVM ont lancé une consultation sur la possibilité d'introduire une obligation légale pour que les personnes inscrites dans le secteur des valeurs mobilières agissent au mieux des intérêts du client⁵¹. La proposition des ACVM d'établir une norme légale « d'agir au mieux des intérêts » du client est attendue pour le printemps 2016.

En règle générale, agir au mieux des intérêts du client suppose que l'intermédiaire doit :

- accorder la primauté absolue aux intérêts du client;
- éviter les conflits d'intérêts;
- se garder d'exploiter le client;
- informer le client de façon complète des éléments importants du service fourni;
- fournir les services de façon raisonnablement prudente, avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente dans les circonstances⁵².

La réglementation dans les deux secteurs oblige les intermédiaires à connaître les besoins de leurs clients et à évaluer la convenance du produit. La législation en valeurs mobilières impose aux intermédiaires des obligations de connaissance du client et de connaissance du produit. En ce qui a trait aux valeurs mobilières, l'obligation de base de connaissance du client incombant à la personne inscrite est de connaître les besoins et les objectifs de placement du client, sa situation financière et sa tolérance au risque. Selon l'obligation de connaissance du produit, la personne inscrite doit effectuer un contrôle diligent du produit et être capable d'expliquer au client les risques qu'il comporte, ses caractéristiques principales ainsi que les frais initiaux et permanents qui s'y rattachent. Pour le secteur de l'assurance vie, l'ACCAP a élaboré des documents de référence qui décrivent les pratiques commerciales axées sur les besoins des clients associées particulièrement aux CICV⁵³. Au Québec, les intermédiaires doivent faire une analyse écrite des besoins, et l'Autorité a pris des règlements et des lignes directrices sur l'application de cette analyse précisément aux opérations visant les CICV⁵⁴. Les

⁵⁰ On trouvera un exemple dans le document intitulé [Investor behaviour and beliefs: Advisor relationships and investor decision-making study](#), un rapport du Brondesbury Group pour le Fonds pour l'éducation des investisseurs de la CVMO, 2012.

⁵¹ 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*, 25 octobre 2012.

⁵² Ibid

⁵³ *Document de référence : Pertinence des CICV – Pratiques commerciales axées sur les besoins des clients*, Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc., février 2013 : [https://www.clhia.ca/domino/html/clhia/CLHIA_LP4W_LND_Webstation.nsf/resources/Guidelines/\\$file/Needs_Based+Sales+PracticesFR.pdf](https://www.clhia.ca/domino/html/clhia/CLHIA_LP4W_LND_Webstation.nsf/resources/Guidelines/$file/Needs_Based+Sales+PracticesFR.pdf)

⁵⁴ *Ligne directrice sur les saines pratiques commerciales*, Autorité des marchés financiers, juin 2013 : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld_spc_2013.pdf

lignes directrices de l'ACCAP et de l'Autorité intègrent les principes généraux de la gestion des conflits d'intérêts que le CCRRA a établis à l'intention des intermédiaires en assurance vie.

Les besoins des clients peuvent évoluer au fil du temps, et les produits qui convenaient à un certain moment peuvent ne plus être appropriés. Ce principe est bien compris dans le secteur des assurances. La réglementation de l'épargne collective oblige plus explicitement les personnes inscrites à prendre des mesures raisonnables pour mettre à jour l'information sur leurs clients. Une obligation explicite semblable pourrait être utile aux titulaires de CICV.

L'examen susmentionné des plaintes sur les opérations de CICV a révélé que plus de 80 % d'entre elles sont liées aux pratiques commerciales des intermédiaires, particulièrement en ce qui concerne la convenance du produit. Habituellement, les consommateurs se plaignent de ne pas avoir compris des caractéristiques telles que la période d'immobilisation des garanties ou le mode de calcul des frais. Souvent, ces clients ont signé tous les documents d'information exigés, ce qui laisse croire que bon nombre d'entre eux ne les lisent pas ou ne les comprennent pas, et qu'une information communiquée de manière plus proactive de la part des intermédiaires qui leur offrent les produits leur serait peut-être utile.

Questions

15. À quelle norme de diligence les personnes qui fournissent des conseils sur les CICV et qui offrent ces contrats devraient-elles être tenues? Veuillez motiver votre réponse.
16. Les obligations de connaissance du client et de connaissance du produit établies dans le secteur des valeurs mobilières devraient-elles s'appliquer à l'offre de CICV?
17. Quelles obligations de mise à jour des renseignements du client devraient s'appliquer aux intermédiaires offrant des CICV?

5. Conclusion

Le présent document de discussion vise à présenter le cadre réglementaire des CICV et celui des OPC et à relever les écarts entre les deux. La réglementation des assurances est fondée sur des principes, tandis que la réglementation des valeurs mobilières est davantage fondée sur des règles. L'harmonisation de la réglementation de ces secteurs ne vise pas à rendre les cadres identiques, mais plutôt faire en sorte que les résultats réglementaires soient harmonisés, et ce qui peut s'accomplir selon différentes approches. L'objectif que doit atteindre la réglementation est le traitement équitable des clients.

La réglementation dans les secteurs des assurances et des valeurs mobilières évolue constamment, en réponse aux changements dans le marché des services financiers. Les autorités de réglementation recueillent des données sur les marchés financiers, commandent des études indépendantes, tiennent des consultations avec les intéressés et se tiennent au fait des tendances du marché, à l'échelle tant canadienne que mondiale. L'économie comportementale est un domaine de recherche qui enrichit l'étude des moyens d'améliorer les résultats réglementaires pour le consommateur de produits financiers. La communication d'information est l'un des aspects de l'économie comportementale.

Le présent document de discussion a résumé les conclusions d'études importantes en date du 31 mars 2016 pour les plus récentes. D'autres études et rapports sont en cours de réalisation et leurs conclusions seront sans nul doute un complément utile à la discussion.

Tant les intervenants du secteur que les autorités de réglementation ont un rôle à jouer pour garantir le traitement équitable des clients et régler les problèmes qui font obstacle à l'atteinte de cet objectif. Le présent document de discussion a présenté une comparaison du cadre réglementaire des CICV et de

celui des OPC selon l'interprétation qu'en fait actuellement le CCRRA. Il a également examiné des modifications apportées récemment à la réglementation du secteur de l'épargne collective et, en la comparant au cadre réglementaire des CICV, a relevé des écarts entre les deux. L'évolution de la réglementation dans les contextes canadien et étranger a aussi été examinée. Les nouvelles obligations de divulgation établies par le MRCC2 et la manière de rehausser l'information communiquée sur les CICV retiennent tout particulièrement l'attention. La communication d'information aux clients est un principe fondamental tant de la réglementation des assurances que de la réglementation des valeurs mobilières.

La communication d'information est considérée comme un moyen de permettre à l'investisseur de prendre des décisions éclairées, mais ce résultat dépend tout de même de la capacité de l'investisseur de comprendre l'information et de prendre en compte les conflits d'intérêts. Les études en économie comportementale ont révélé que les investisseurs ont tendance à minimiser les conflits d'intérêts potentiels de leur intermédiaire et croient que, même si la rémunération de l'intermédiaire est prélevée sur les frais, celui-ci agit toujours au mieux des intérêts du client.

Les problèmes exposés dans le présent document de discussion sont les écarts dans la communication d'information concernant les frais et la rémunération, les rapports sur les frais et la rémunération, le rendement du compte, le rendement du produit et la communication d'information au moment des souscriptions ultérieures. Il est reconnu que la communication d'information est essentielle pour assurer le traitement équitable du client. Le respect de la norme de diligence est un élément important de ce processus, tout comme la surveillance efficace de l'intermédiaire.

Les responsables canadiens de la réglementation d'assurance ont pris les devants pour assurer le traitement équitable des clients relativement aux CICV. Dans le présent document de discussion, le CCRRA s'est concentré sur les écarts réglementaires qui lui paraissent les plus critiques. À l'heure actuelle, les normes du CCRRA sont conformes aux principes internationaux de la réglementation des assurances et du traitement équitable des clients, mais le moment est bien choisi pour étudier les mesures à prendre afin de s'approcher encore davantage de cet objectif.

Questions

- 18.** Selon vous, est-il possible d'harmoniser davantage la réglementation des CICV et celle des OPC en matière de traitement équitable des clients sur d'autres points que les écarts potentiels mentionnés précédemment? Veuillez motiver votre réponse.
- 19.** Y a-t-il d'autres éléments d'information à fournir ou obligations que ceux abordés dans le présent document de discussion qui pourraient contribuer à l'atteinte d'une telle harmonisation?
- 20.** Sur quelles autres questions concernant les CICV les responsables de la réglementation devraient-ils se pencher?

6. Renseignements sur la consultation

Le présent document de discussion est publié aux fins de consultation des personnes intéressées et contient des questions précises pour alimenter la discussion et la réflexion. La période de consultation sera de 60 jours et les conclusions seront présentées au CCRRA à son assemblée de l'automne 2016. Le CCRRA devrait faire rapport aux personnes intéressées à l'hiver 2016-2017, éventuellement sous forme d'énoncé de principe.

Nous vous serions reconnaissants de nous faire parvenir vos mémoires d'ici **le 15 juillet 2016**. Les mémoires en version électronique sont à privilégier et doivent être transmis à l'adresse

ccir-ccrra@fscs.gov.on.ca. Les mémoires en version imprimée doivent être envoyés à l'adresse suivante:
Secrétariat du CCRRA
5160, rue Yonge, C.P. 85
17e étage
Toronto (Ontario) M2N 6L9

Le CCRRA a l'intention de rendre publics les mémoires reçus. Si vous indiquez ne pas souhaiter que l'ensemble ou des parties de votre mémoire soient rendus publics, nous traiterons le mémoire ou les parties indiquées de manière confidentielle, dans la mesure permise par la loi.