

Le 19 octobre 2018

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Registraire des valeurs mobilières, Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Nunavut

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
Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Objet : Commentaires du Mouvement Desjardins sur les projets de modification au Règlement 31-103, communément appelés les *Réformes axées sur le client*

Madame,
Monsieur,

Le Mouvement Desjardins remercie les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) de consulter l'industrie à propos des « Réformes axées sur le client » issues des travaux de consultations antérieures portant sur le rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients (33-404) et sur l'introduction d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client (33-403). Nous appuyons la volonté des ACVM d'améliorer la protection du public et de mieux concilier les intérêts des conseillers et représentants avec ceux de leurs clients. Cependant, nous croyons que certaines mesures demeurent trop ambitieuses et ne sont pas nécessairement dans le meilleur intérêt des clients.

Le Mouvement Desjardins en bref

Avec un actif de plus de 290 milliards de dollars, le Mouvement Desjardins est le premier groupe financier coopératif au Canada et le cinquième au monde. Pour répondre aux besoins diversifiés de ses 7 millions de membres et clients, particuliers comme entreprises, il offre une gamme complète de produits et services par l'entremise de son vaste réseau de points de service, de ses plateformes virtuelles et de ses filiales présentes à l'échelle canadienne. Il exerce ses activités dans les domaines suivants : Particuliers et Entreprises, Gestion de patrimoine, Assurance de personnes et Assurance de dommages.

Comptant sur les compétences de ses 46 000 employés et l'engagement de 4 400 dirigeants élus, Desjardins figure parmi les 100 meilleurs employeurs au pays pour une septième année consécutive, selon la firme Mediacorp Canada. Au cinquième rang des institutions bancaires les plus solides au monde et au premier rang nord-américain du classement 2015 *World's 20 Strongest Banks* de l'agence financière Bloomberg, Desjardins affiche des ratios de capital et des cotes de crédit parmi les meilleurs de l'industrie.

Outre le réseau des caisses Desjardins, les filiales de Desjardins concernées par la présente consultation sont, Desjardins Cabinet de services financiers inc. (DCSF), Desjardins Société de placement inc. (DSP), Valeurs mobilières Desjardins inc. (VMD) et Desjardins Sécurité financière Investissements inc. (DSFI).

DCSF est un des plus importants courtiers en épargne collective au Canada. Ses quelque 7 500 représentants en épargne collective font bénéficier nos membres et clients épargnants de leur expertise dans toutes les régions du Québec et de l'Ontario, et ce, peu importe leur profil socioéconomique. Au Québec, il offre également les services de près de 1 000 planificateurs financiers.

DSP est le gestionnaire et promoteur des Fonds Desjardins et des Placements garantis liés aux marchés (PGLM). DSP, en tant que manufacturier, conçoit, développe et commercialise plus de 70 Fonds Desjardins et Solutions ainsi que des PGLM pour des encours d'environ 56 milliards de dollars.

VMD est un courtier en placement de plein exercice inscrit auprès des autorités en valeurs mobilières de toutes les provinces et des territoires du Canada. Il compte plus de 300 conseillers en placement et ses actifs sous gestion s'élèvent à plus de 30 milliards de dollars.

DSFI est le réseau de courtage indépendant de Desjardins pour la distribution de fonds communs de placement. Faisant affaire au Québec et au Nouveau-Brunswick sous le nom SFL Placements, il exerce ses activités dans toutes les provinces et les territoires du Canada. DSFI compte environ 1 800 représentants en épargne collective et ses actifs sous gestion s'élèvent à près de 14 milliards de dollars.

DCSF et DSFI sont tous deux membres de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), alors que VMD est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM).

Commentaires introductifs

Le Mouvement Desjardins appuie la lettre de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) en réponse à la présente consultation sur les « Réformes axées sur le client » et les modifications proposées au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») et à l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (l'« Instruction générale »).

En plus des commentaires et recommandations de l'IFIC, vous trouverez dans la section N° 1 ci-après, notre réponse spécifique à la question sur les commissions d'indication de clients à la page 19 de l'avis de consultation. On y traite également de la corrélation avec le nouvel article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* qui porte sur les partages de commissions.

Par la suite, nos autres commentaires sont formulés selon les thèmes suivants :

- Conflits d'intérêts (section N° 2)
- Connaissance du client (section N° 3)
- Évaluation de la convenance au client (section N° 4)
- Connaissance du produit (section N° 5)
- Autres commentaires (section N° 6)

1. Ententes et commissions d'indication de clients (référencement)

L'interdiction à la personne inscrite de verser une commission d'indication de clients à une personne non inscrite limiterait-elle l'accès des investisseurs à des services liés aux valeurs mobilières? La limitation de la portée de l'article 13.8.1 (Restrictions applicables aux commissions d'indication de clients) pour ne permettre le versement que d'une seule commission d'indication de clients modique améliorerait-elle la protection des investisseurs?

D'abord, soulignons que les modifications relatives aux ententes d'indication de clients n'avaient jamais été soulevées dans les consultations antérieures. Ainsi, nous apprenons que les ACVM comptent permettre à une personne inscrite en valeurs mobilières de payer une commission d'indication de clients seulement à une autre personne inscrite. Toutefois, nous comprenons qu'une personne inscrite pourrait recevoir une commission d'indication de clients de la part d'un tiers qu'il soit inscrit ou non.

Dans ces deux cas de figure, des conditions devront être respectées. Une commission d'indication de clients ne pourrait notamment :

- être versée pendant plus de 36 mois;
- consister en une série de paiements excédant ensemble 25 % des frais ou des commissions recueillis auprès du client par la partie à laquelle celui-ci est indiqué;
- donner lieu à une hausse du montant des frais ou des commissions qui seraient payés par le client à la partie à laquelle celui-ci est indiqué pour le même produit ou service.

L'actuel régime réglementaire qui encadre les ententes d'indication de clients impliquant un inscrit en valeurs mobilières est énoncé aux articles 13.7 à 13.11 du Règlement 31-103 et dans l'Instruction générale. Ces dispositions exigent notamment :

- une entente écrite de référencement de clients dont le contenu est prescrit;
- un avis écrit au client dont le contenu est prescrit;
- une obligation pour la personne inscrite de vérifier les qualifications de la personne qui reçoit une indication de clients.

En fait, le client doit être informé par écrit que la personne qui le réfère touche une commission d'indication de clients, de la méthode de calcul et, dans la mesure du possible, du montant de la commission. Le client doit aussi être informé des conflits d'intérêts découlant de la relation entre les parties à l'entente, de l'inscription de la personne à laquelle il est référé et des services qu'il peut s'attendre à recevoir de cette personne. Le client doit également être avisé par écrit si cette information change.

Ce régime permet aux inscrits d'obtenir des références d'intervenants non inscrits et de faire bénéficier de leurs services à des investisseurs avec lesquels ils ne seraient pas en contact autrement. Cela permet donc aux investisseurs d'élargir les options qui s'offrent à eux. Or, si le nouveau régime interdit la rémunération de personnes non inscrites, il est évident que ces dernières feront moins de référencement et que cela limitera l'accès au conseil. Par exemple, il sera impossible de verser une commission d'indication de clients à un inscrit en assurance, à un courtier immobilier, à une caisse ou à une banque, etc.

Cette restriction constitue un frein à la multidisciplinarité dans le secteur financier, favorise le travail en silo et limite la capacité des courtiers d'offrir une large gamme de services. Ces ententes permettent le réseautage et contribuent à simplifier l'expérience client dans le secteur des produits et services financiers en donnant accès à de l'expertise (courtiers immobiliers, courtiers hypothécaires, avocats, notaires, fiscalistes, conseillers en sécurité financière, etc.).

En fait, le Mouvement Desjardins estime que l'interdiction à la personne inscrite de verser une commission d'indication de clients à une personne non inscrite limitera l'accès des investisseurs à des services liés aux valeurs mobilières et en complexifiera inutilement leurs relations avec l'industrie. Il a été démontré que l'investisseur accompagné d'une personne inscrite de l'industrie des services financiers obtient généralement de meilleurs rendements dans la gestion de ses avoirs.

Si la préoccupation des ACVM est de réglementer les opérations de certaines personnes qui feraient de l'indication de clients à des inscrits une profession et leur principale source de rémunération (« Indicateur professionnel »), nous croyons qu'il existe d'autres moyens pour atteindre ce but que l'interdiction totale à la personne inscrite de verser une commission d'indication de clients à une personne non inscrite. Les ACVM pourraient déterminer une exigence d'inscription pour les Indicateurs professionnels dans les catégories d'inscriptions des inscrits à qui ils indiquent des clients. Pour déterminer l'exigence d'inscription d'un Indicateur professionnel, on pourrait se référer aux *Facteurs de détermination de l'exercice de l'activité* mentionnés à l'Instruction générale. Cela permettrait un encadrement des activités des Indicateurs professionnels tout en laissant la possibilité à des non inscrits d'indiquer des clients à des inscrits de manière accessoire, dans le cadre de leur activité principale.

En ce qui concerne la valeur de la commission d'indication versée, le Mouvement Desjardins estime qu'elle doit demeurer à la discrétion des parties à l'entente d'indication de clients à partir du moment où cette commission est divulguée aux clients concernés. Nous ne voyons pas la nécessité d'introduire des restrictions sur la durée pendant laquelle une telle commission peut être versée ni le maximum de commission pouvant être versé. Il faut laisser libre cours au marché et ainsi permettre le maintien de la multidisciplinarité. Desjardins ne croit donc pas que de permettre le versement d'une seule commission d'indication de clients modique améliorerait la protection des investisseurs.

Néanmoins, le Mouvement Desjardins est d'accord avec la proposition qu'une commission d'indication de clients ne puisse pas donner lieu à une hausse du montant des frais ou des commissions qui seraient payés par le client à la partie à laquelle celui-ci est indiqué pour le même produit ou service.

1.1 Corrélation avec le nouvel article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*

L'article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, entré en vigueur le 13 juillet 2018, a été introduit afin de permettre à un représentant en épargne collective (ou en plans de bourses d'études), également inscrit à titre de représentant en assurance de personnes, de partager sa rémunération en épargne collective (ou en plans de bourses d'études) avec son cabinet en assurance de personnes. Il visait donc à reproduire l'article 100 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* qui permettait un tel partage avant que les disciplines de courtage en épargne collective et de courtage en plans de bourses d'études soient retransférées vers la *Loi sur les valeurs mobilières* (le 28 septembre 2009).

Il est important de noter qu'entre le 28 septembre 2009 et le 12 juillet 2018, un tel partage ne constituait pas de l'indication de clients, de sorte que les articles applicables à l'indication de clients dans le Règlement 31-103 ne pouvaient pas s'appliquer à une telle situation. Il ne s'agit pas plus d'une indication de clients aujourd'hui. Ainsi, nous comprenons que les limitations potentielles prévues dans les « Réformes axées sur le client » n'auront aucun effet sur ce genre de partage.

Notons toutefois l'incertitude créée par un passage dans l'Instruction générale proposée (p. 88 de la version soulignée) :

« L'article 13.7 définit également l'expression « commission d'indication de clients », de sorte qu'elle englobe le partage de toute commission découlant de l'achat ou de la vente d'un titre. Nous évaluerons au cas par cas si un paiement donné constitue ou non une commission d'indication de clients. [...] Même si, selon les circonstances, un paiement n'est pas désigné comme une « commission d'indication de clients » par les parties à l'entente, il peut tout de même correspondre à la définition de cette expression, et entraîner les obligations connexes, s'il est essentiellement versé en échange d'une indication de clients. »

De plus, nous notons que l'article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* mentionne que « Le partage s'effectue selon les modalités déterminées par règlement de l'Autorité », d'où l'importance de l'interprétation à donner au Règlement 31-103 et à l'Instruction générale 31-103.

Dans les circonstances, le Mouvement Desjardins demande que l'Autorité des marchés financiers précise clairement que le partage de la rémunération d'un représentant en épargne collective (ou en plans de bourses d'études) avec son cabinet en assurance de personnes ne constitue pas une commission d'indication de clients au sens du Règlement 31-103, et que les articles applicables à l'indication de clients dans ce règlement ne trouvent pas application.

Nous demandons également que l'Autorité des marchés financiers révise les explications données relativement à la définition de « commission d'indication de clients » dans l'article 13.7 de l'Instruction générale 31-103, particulièrement en ce qui a trait à la notion de partage. Nous recommandons l'utilisation d'une terminologie cohérente avec celle du Règlement 31-103, notamment par le remplacement du terme « partage » par le terme « octroi ».

Faut-il par ailleurs comprendre que les ententes d'indication de clients seront touchées par les limitations de l'article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*? Comme l'Instruction générale réfère au « partage de toute commission », il semble y avoir une incohérence entre les modifications proposées et l'article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui prévoit que :

« Le courtier inscrit à titre de courtier en épargne collective ou de courtier en plans de bourses d'études ne peut partager la commission qu'il reçoit qu'avec un autre courtier ou conseiller régi par la Loi sur les valeurs mobilières, un cabinet, un représentant autonome ou une société autonome régie par la Loi sur la distribution de produits et services financiers (chapitre D-9.2), un titulaire de permis de courtier ou d'agence régi par la Loi sur le courtage immobilier (chapitre C-73.2), un courtier ou un conseiller régi par la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01), une institution financière inscrite auprès de l'Autorité des marchés financiers en application de la Loi sur l'assurance-dépôts (chapitre A-26), une banque, une banque étrangère autorisée, une société de fiducie titulaire d'un permis délivré en vertu de la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne (chapitre S-29.01), un assureur titulaire d'un permis délivré en vertu de la Loi sur les assurances (chapitre A-32) ou une fédération au sens de la Loi sur les coopératives de services financiers (chapitre C-67.3) [texte transitoire applicable jusqu'au 12 juin 2019]. »

La notion de « partage de toute commission » vient brouiller les cartes avec le texte du nouvel article 160.1.1. Nous voulons donc éviter ici toute interprétation qui entraînerait un traitement différent au Québec pour les courtiers en épargne collective et en plans de bourses d'études par rapport au reste du Canada, en ce qui a trait aux ententes d'indication de clients, et qui dénaturerait la raison pour laquelle l'article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* a été introduit.

Ainsi, selon le Mouvement Desjardins, l'article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* devrait s'appliquer uniquement dans le cas des partages de commissions purs, c'est-à-dire dans les cas qui n'impliquent pas une entente d'indication de clients. Un partage de commission entre un représentant en épargne collective (ou en plans de bourses d'études) et son cabinet est de nature différente d'une entente d'indication de clients.

2. Conflits d'intérêts

Les modifications proposées en matière de conflits d'intérêts au Règlement 31-103 et à l'Instruction générale énoncées à l'article 13.4 ratissent trop large à notre avis. Rappelons que les autorités réglementaires proposent de nouvelles obligations pour les sociétés inscrites (à l'exception des gestionnaires de fonds d'investissement visés par le Règlement 81-107) et les personnes physiques inscrites afin de :

- relever tous les conflits d'intérêts existants et potentiels entre ces personnes inscrites et leurs clients;
- traiter tous les conflits d'intérêts relevés – et si le conflit d'intérêts ne peut être traité au mieux des intérêts du client, la personne physique inscrite doit alors éviter tout conflit d'intérêts entre elle et son client;
- déclarer par écrit au client tout conflit d'intérêts relevé.

L'applicabilité de ces exigences élargies n'est pas sans conséquence pour les activités et le développement des affaires des sociétés inscrites. On fait fi de la matérialité d'une situation et du jugement de la personne inscrite qui privilégierait une approche basée sur le risque. On semble aussi faire fi des politiques internes établies chez les sociétés inscrites en matière de gestion des conflits d'intérêts, lesquelles politiques prévoient généralement et justement gérer les conflits d'intérêts selon une approche basée sur les risques. En réalité, il nous semble que le fardeau lié à ces nouvelles exigences sera beaucoup plus lourd à porter pour les inscrits. Nous nous interrogeons sur le coût à la marge d'une telle mesure par rapport aux avantages supplémentaires escomptés au niveau de la relation client-personne inscrite. Quelle sera la réelle valeur ajoutée pour le client d'élargir ainsi la portée des conflits d'intérêts en devant tous les lui déclarer par écrit, peu importe leur importance, comme le prévoit l'article 13.4.5 proposé? Le niveau des divulgations en sera certainement accru. Le client s'y retrouvera-t-il finalement?

À l'instar de nos pairs dans l'industrie des services financiers, le Mouvement Desjardins a adopté un code d'éthique et de déontologie ainsi que des politiques et procédures en matière de gestion des conflits d'intérêts. Ces encadrements internes visent à prévenir, identifier, évaluer, atténuer et déclarer les situations de conflits d'intérêts et ils ont été déclinés au sein des diverses composantes du Mouvement et mis en application en fonction des réalités de chacune de ces composantes. Ainsi, il s'est voulu proactif, appréciant la flexibilité et l'approche par principe de la réglementation actuelle. Une approche plus prescriptive telle que celle proposée en matière de conflits d'intérêts, notamment à l'Instruction générale qui, habituellement, présente des lignes directrices souples, risque de limiter les initiatives du point de vue de l'autoréglementation dans l'industrie.

Le Mouvement Desjardins adhère totalement au fait de devoir identifier et traiter tous les conflits d'intérêts, et ce, au moyen de procédures mises en place dans ses composantes. Cependant, en matière de divulgation, nous sommes d'avis que les membres et clients devraient être informés de la nature et des conflits d'intérêts pouvant avoir une incidence sur les produits et services qui leur sont fournis et dont une personne raisonnable s'attendrait à être informée.

Dans ce contexte, nous proposons aux ACVM de modifier le nouvel article 13.4.5 du projet de Règlement de telle façon que la déclaration des conflits d'intérêts auprès des clients soit circonscrite aux conflits d'intérêts importants dont un client raisonnable s'attendrait à être informé.

3. Connaissance du client

D'une manière générale, les mesures proposées relèvent le niveau d'exigences. Elles sont semblables à ce qui doit être mis en place lorsque des produits ou stratégies plus complexes sont présentés aux clients (ex.: prêts leviers). Pour toutes ces situations, le processus est beaucoup plus robuste et c'est très bien ainsi. Cependant, devoir appliquer un tel niveau de robustesse à l'ensemble des produits, et ce, peu importe leur complexité ne semble pas approprié. Bien sûr, il sera toujours possible d'optimiser des outils déjà existants (questionnaire sur le profil d'investisseur), ou de s'inspirer de ce qui se fait dans d'autres disciplines (analyse des besoins financiers en assurance), mais les nouvelles attentes des ACVM impliqueraient une augmentation considérable de la documentation à compléter et du temps à passer avec les investisseurs.

Le Mouvement Desjardins estime que les exigences additionnelles concernant la cueillette et l'analyse d'information sur la situation du client s'apparentent à la discipline de la planification financière qui requière une formation et des connaissances accrues qui vont au-delà du titre de représentant en épargne collective. En ce sens, il est demandé, entre autres :

- d'obtenir une ventilation des actifs financiers du client;
- d'évaluer si d'autres priorités, comme le remboursement d'une dette à taux d'intérêt élevé ou le dépôt de fonds dans un compte d'épargne, permettrait au client de mieux atteindre ses objectifs de placement qu'une opération sur des titres;
- que la personne inscrite comprenne la situation financière du client, notamment ses besoins en liquidités, ses dettes, son revenu et ses actifs, afin d'évaluer sa capacité à assumer des pertes.

Ces exigences additionnelles pourraient avoir les effets suivants sur le client :

- il pourrait considérer que le représentant s'ingère trop dans sa vie privée, ce qui pourrait lui procurer un sentiment d'inconfort à révéler trop d'information sur sa situation financière;
- il n'aurait peut-être pas toutes les réponses aux nombreuses questions qui lui seraient posées, ce qui pourrait lui créer une incertitude à l'égard de sa situation financière;
- le niveau de détail requis pourrait lui donner la perception qu'il reçoit un service de planification financière, alors que la personne physique inscrite qui le conseille et lui offre des produits de placement est un représentant en épargne collective. Il faut éviter que les investisseurs confondent les disciplines;
- l'offre de fonds de placement serait effectuée moins fréquemment auprès de plus petits investisseurs et ceux-ci pourraient être dirigés vers des services en ligne sans conseils.

3.1 Compréhension du client

L'Instruction générale indique (p. 53) : « Selon nous, le processus de connaissance du client devrait permettre aux personnes inscrites de comprendre pleinement chaque client. L'information à son sujet ne doit pas être recueillie de façon à correspondre à un titre, à un compte ou à un portefeuille en particulier. La personne inscrite pourrait par ailleurs devoir poser différentes questions afin de recueillir suffisamment d'information sur un sujet précis. Ainsi, nous nous attendons à ce qu'elle comprenne bien les besoins et les objectifs de placement du client, et ne se limite pas simplement à lui demander si ses objectifs de placement correspondent à une courte liste d'options préétablies en fonction de produits, comme « croissance », « revenus » ou « équilibré », ou à réduire le processus de connaissance du client à une répartition machinale des clients selon ces options limitées. »

Comme indiqué précédemment, cette obligation est semblable à l'analyse de la convenance d'une stratégie d'effet de levier. Dans ce contexte, le processus est extrêmement lourd. Une telle obligation étendue à l'ensemble des comptes alourdirait considérablement le processus de vente des fonds communs de placement. Le Mouvement Desjardins croit que formaliser cette cueillette d'information, à l'image de l'analyse de besoins financiers (ABF) dans la discipline de l'assurance de personnes au Québec, permettrait de répondre adéquatement à cette exigence. Cependant, nous considérons qu'il y a une marge entre comprendre « pleinement » chaque client et se limiter à lui demander si ses objectifs se limitent aux mots « croissance », « revenus » ou « équilibré ». Ce paragraphe de l'Instruction générale passe d'un extrême à l'autre. Le retrait du mot « pleinement » dans le paragraphe rendrait les idées plus applicables sans toutefois le vider de son sens.

3.2 Situation financière du client

L'Instruction générale indique (p. 55) : « ...la personne inscrite doit disposer de renseignements suffisants sur la situation financière du client. Cela inclut, s'il y a lieu :

- ses actifs financiers;
- ses besoins en liquidités;
- ... »

Obtenir et analyser des renseignements relatifs aux besoins en liquidités risque d'ajouter une pression indue sur les clients relativement à leur situation financière. De plus, définir quelles sont les sommes dont dispose un client pour l'acquisition de titres de fonds communs de placement, qui constitue un investissement et non une dépense, nous semble une démarche mal adaptée qui pourrait donner lieu à une multitude de résultats en fonction des personnes impliquées. Une personne avec très peu de liquidités peut tout de même vouloir épargner, et cela, même si la convenance de cet investissement peut être remise en cause précisément en raison de sa liquidité. Le Mouvement Desjardins est donc en désaccord avec cette nouvelle exigence.

3.3 Besoins en liquidités du client

L'Instruction générale indique (p. 56) : « [...] La personne inscrite devrait vérifier si le client souhaite ou doit accéder à la totalité ou à une partie de ses placements pour payer ses dépenses et acquitter ses obligations financières courantes et à court terme ou encore pour financer d'importantes dépenses prévues. Les besoins en liquidités comprennent aussi les sommes épargnées pour les urgences financières imprévues, comme une perte d'emploi ou une invalidité. Lors de l'évaluation des besoins en liquidités d'un client, la personne inscrite devrait établir si ce dernier dispose d'autres moyens pour couvrir ses dépenses, que les besoins soient prévus ou non, et si, lorsque le besoin apparaît, les fonds seront retirés régulièrement, par exemple mensuellement ou annuellement. »

Le Mouvement Desjardins n'est pas d'accord avec cette proposition. Les sommes épargnées pour les urgences peuvent être investies dans un CELI par exemple. Les besoins de liquidités pourraient être mis en lien avec les conflits d'intérêts. Les structures de frais constituent le principal obstacle à des liquidités investies dans un CELI. Le fait de ne jamais conserver de liquidités dans son compte courant, par exemple, pour plutôt investir dans des fonds communs de placement peut s'avérer une stratégie défendable, surtout pour de petits investisseurs. Il nous semble que ce sont ces derniers qui subiront les conséquences négatives de l'implantation d'une telle obligation.

3.4 Objectifs de placement du client

L'Instruction générale indique (p. 56) : « [...] Lorsqu'elle établit les objectifs de placement du client, la personne inscrite devrait déterminer le rendement requis pour les atteindre, tout en tenant compte du profil de risque du client. Elle devrait par ailleurs indiquer au client si l'état de son compte ou de son portefeuille est en voie d'atteindre ses objectifs financiers. Selon la nature de sa relation avec le client ainsi que les titres et les services qu'elle lui offre, la personne inscrite devrait évaluer si d'autres priorités, comme le remboursement d'une dette à taux d'intérêt élevé ou le dépôt de fonds dans un compte d'épargne, lui permettraient davantage d'atteindre ses objectifs de placement et financiers qu'une opération sur des titres. »

Il est difficile de « déterminer » un rendement requis étant donné la volatilité des marchés dans le temps. Actuellement, aux fins d'illustration, un taux de rendement est utilisé pour effectuer des projections, mais ce rendement n'est pas garanti (les notes légales à la fin du rapport de projections apportent des précisions en ce sens). Selon le Mouvement Desjardins, cette exigence pourrait créer des attentes irréalistes de performance de la part des clients et créer des insatisfactions si un rendement moindre que le rendement « déterminé » est obtenu.

De plus, l'extrait ci-dessus de l'Instruction générale du Règlement 31-103 réfère à une analyse complexe. Non seulement ce type d'analyse demande des connaissances avancées en finances pour les représentants (il y a donc un enjeu de formation à notre avis), mais cela alourdit aussi considérablement le processus pour les clients. En effet, fournir tous ces renseignements et documents justificatifs à l'appui, constitue un enjeu pour les clients qui ne seront pas plus protégés en bout de ligne.

4. Évaluation de la convenance au client

4.1 Concentration du portefeuille

L'Instruction générale indique (p. 68) : « ...la personne inscrite devrait évaluer la concentration globale du portefeuille du client et noter en dossier les seuils de concentration raisonnables pour veiller à ce que le placement total du client dans des titres du marché dispensé ou dans un titre ou un secteur donné ne les dépasse pas et qu'il ne se trouve à ne pas lui convenir conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 1 de cet article. Certains facteurs doivent être pris en compte pour établir les seuils, par exemple le type de titre, la conjoncture du marché, les restrictions au rachat et d'autres restrictions sur la liquidité. De manière générale, plus la concentration dans un type de titre ou un secteur donné est élevée, plus nombreuses sont les mesures, dûment consignées, que devrait prendre la personne inscrite pour démontrer que le placement convenait au client. La personne inscrite devrait établir des procédures écrites pour calculer, surveiller et gérer les risques de concentration dans le portefeuille du client. Ces procédures devraient être appliquées uniformément à tous les comptes des clients et inclure des seuils de concentration au-delà desquels le personnel chargé de la conformité devra effectuer une évaluation ou un examen plus approfondi. Lorsqu'elle établit ces procédures, la personne inscrite devrait fixer des seuils de concentration plus élevés ou plus bas selon que les clients ont besoin de liquidités ou qu'ils ont une capacité ou une volonté limitée à assumer des pertes, notamment les personnes âgées, celles ayant peu d'actifs ou de revenus et celles ayant des connaissances en placement limitées. »

En théorie, cette obligation est intéressante mais, concrètement, elle est extrêmement difficile à implanter. Actuellement, seuls des contrôles manuels nous permettent de déceler de la concentration. Il faudra prévoir du développement technologique (rapport mensuel/trimestriel) et des ressources afin d'intégrer ce contrôle aux analyses de tendances actuelles. Cela représente donc un enjeu au niveau des coûts.

5. Connaissance du produit

Les mesures proposées concernant la connaissance du produit ont des impacts majeurs tant pour les sociétés inscrites, les personnes physiques inscrites que les investisseurs.

Pour la société inscrite, les nouvelles exigences de compréhension et de comparaison des titres semblables sur le marché pourraient restreindre l'offre de produits et même limiter l'offre aux produits exclusifs, ce qui n'est pas à l'avantage des investisseurs.

En effet, la société inscrite subirait une augmentation importante de la documentation à produire et à maintenir afin de respecter les nouvelles exigences de comparaison, d'analyse, de suivis, de surveillance et de contrôle diligent, entraînant ainsi une limitation des produits admissibles à la vente par les personnes physiques inscrites.

Pour la personne physique inscrite, elle devra comprendre, de façon générale, les titres qu'elle vend et leur mise en comparaison et comprendre de manière approfondie les titres qu'elle négocie ou recommande aux clients. On parle d'obligation de compréhension à un niveau général et à la fois d'une compréhension approfondie entraînant une certaine confusion sur les attentes des régulateurs.

Pour les investisseurs, toutes ces exigences accrues pour démontrer plus de transparence pourraient avoir un effet pervers. À vouloir leur transmettre trop d'information, on va à l'encontre de l'objectif initial visé. Donner les bons renseignements de façon simple, concise et pertinente nous semble davantage dans l'intérêt du client que d'ajouter une multitude d'informations pouvant plutôt occasionner une incompréhension de leur part.

Les petits investisseurs risquent d'avoir une offre de produits restreinte et d'être défavorisés par rapport aux investisseurs plus fortunés. La complexité grandissante de la gestion d'un compte réglementé incitera les personnes inscrites à privilégier les comptes ayant un encours plus important.

De façon plus précise, le nouvel article 13.2.1 du Règlement 31-103 introduit une obligation accrue de connaissance des produits autant par la société inscrite que par ses personnes inscrites.

5.1 Obligations pour la société inscrite

- Prendre des mesures raisonnables pour comprendre les éléments essentiels des titres qu'elle offre aux clients (structure, caractéristiques, rendements et risques, frais initiaux et continus qui y sont associés et leur incidence), y compris leur comparaison avec les titres semblables offerts sur le marché.
- Approuver que les titres soient offerts aux clients.
- Surveiller et réévaluer les titres approuvés.

Le processus souhaité par les ACVM représente un travail colossal pour le Mouvement Desjardins et les autres sociétés inscrites. Les exigences de l'ACFM nous semblent pourtant déjà relativement imposantes. Les ACVM devraient s'inspirer de ces obligations, du moins pour les courtiers en épargne collective (voir l'Avis MSN-0048 – *Know-Your-Product* et l'Avis MSN-0069 – *Suitability* de l'ACFM). Une approche basée sur les principes, comme celle énoncée dans l'avis MSN-0048 devrait être privilégiée. Un processus plus important devrait s'appliquer aux produits plus complexes comme les titres dispensés, mais il devrait être moins lourd pour les fonds communs de placement vendus par prospectus.

La comparaison en continu avec des titres semblables sera très exigeante. De plus, quelles sont les attentes des régulateurs à ce sujet? Par exemple, pour les fonds communs de placement, faudra-t-il comparer par fonds ou par série de fonds? Si c'est par série, on vient encore multiplier la lourdeur. Quel type d'échantillonnage sera requis? L'identification de changements « significatifs » dans les produits déjà offerts demandera une vigie démesurée de chaque fonds offert par le courtier. En d'autres termes, les courtiers devront réduire considérablement leur offre de produits pour respecter ces exigences, ce qui aura des conséquences directes sur le choix des épargnants.

Nous soulignons également que ce processus de surveillance et de réévaluation sera lourd et entraînera des coûts supplémentaires en ressources, puisque le courtier doit faire lui-même ses recherches indépendantes. Nous croyons que les maisons de fonds devraient avoir quand même l'obligation d'aviser les courtiers s'il y a des changements apportés aux titres qu'ils offrent étant donné qu'il y en a constamment. Ce travail ne peut relever totalement du courtier. Il s'agit d'un tout. En plus, ce processus s'appliquera même aux titres qui ne sont plus offerts, mais que les clients ont dans leur compte. Par exemple, si le client refuse de racheter ses titres dans un fonds commun de placement donné, le courtier devra continuer à faire ses analyses.

Le Mouvement Desjardins recommande plutôt une vigie diligente par catégorie de produits avec une approche basée sur le risque, telle que proposée par l'OCRCVM, et en lien avec les possibles conflits d'intérêts (produits plus complexes, structurés, exclusifs, etc.).

5.2 Obligations pour la personne physique inscrite

- Prendre des mesures raisonnables pour comprendre de façon générale les titres offerts par l'entremise de sa société qu'elle peut acheter ou vendre pour le client ou lui recommander, ainsi que leur mise en comparaison.
- Bien comprendre chaque titre qu'elle achète ou vend pour le client ou lui recommande, notamment l'incidence des frais associés à son acquisition et à sa détention.

Le processus souhaité par les ACVM représente un travail d'envergure pour les sociétés et pour les représentants. Il sera impossible de les former au sujet de tous les produits offerts par le courtier. Qu'entend-on par « comprendre de façon générale les titres offerts par l'entremise de sa société »? En ce qui a trait aux fonds communs de placement, parle-t-on des fonds communs de placement en général, de la classification des fonds ou des fonds spécifiques offerts par les différentes maisons de fonds avec lesquelles le courtier a un contrat de distribution? Est-ce par catégorie? L'obligation du représentant devrait se limiter à bien comprendre chaque titre qu'il achète ou vend pour le client ou lui recommande.

Le Mouvement Desjardins comprend que les ACVM ne veulent plus qu'un courtier accepte d'ajouter sur ses tablettes un fonds demandé par un seul représentant. Toutefois, on sait déjà que les représentants suivent l'évolution d'un nombre restreint de fonds (par exemple 50) et que c'est déjà beaucoup de travail. L'effet réel est que les courtiers devront réduire considérablement le nombre de fonds ainsi que les maisons de fonds avec lesquelles ils font affaire étant donné l'obligation de connaissance qui s'appliquera individuellement à chaque représentant. Le courtier devra aussi tenir compte des représentants qui entrent en carrière, des représentants plus âgés et autres avant d'approuver des produits. Ceci fera uniquement des mécontents, car les représentants plus informés ne pourront pas faire approuver certains produits plus complexes, en raison du groupe et de la difficulté à former convenablement tout un chacun. C'est tout simplement un nivellement par le bas. De plus, ceci pourrait ne pas être à l'avantage des clients puisque l'offre de produits sera réduite.

5.3 Transfert d'un client vers un nouveau courtier et opérations initiées par le client

Les obligations relatives à la connaissance du produit vont s'appliquer au courtier qui accepte le nouveau client et à la personne physique inscrite qui rend des services à ce client (connaître la structure, les caractéristiques, les rendements et risques, les frais initiaux et continus qui sont associés au titre et leur incidence, surveillance du titre). Ceci fera en sorte que les courtiers seront plus réticents à accepter le transfert total des titres faisant partie du compte d'un client. Ceci empêchera le client de consolider ses comptes ou pourra l'obliger à liquider une partie de ses titres avant de quitter un autre courtier, ce qui pourrait ne pas être avantageux pour lui. Le client sera en quelque sorte pris en otage par un courtier donné puisqu'il ne pourra plus librement transférer ses actifs vers un autre courtier. De plus, selon les nouvelles exigences, une opération demandée par le client entraînerait les mêmes obligations. Si le courtier refuse de l'exécuter, ceci pourrait diriger le client vers une autre plateforme sans conseils. Il n'est pas certain que ce sera dans le meilleur intérêt du client.

Nous croyons également important de commenter plus en détail certains éléments apparaissant dans l'Instruction générale 31-103.

5.4 Obligations aux sociétés inscrites – Évaluation de la compétitivité globale du « titre »

L'Instruction générale indique (p. 62) : « Afin de comprendre le titre faisant l'objet du processus de connaissance du produit, la société doit aussi comprendre une comparaison générale avec des titres semblables sur le marché, et doit en tenir compte dans sa décision d'approuver ou non que le titre soit offert aux clients. Nous nous attendons à ce que la société considère la compétitivité globale du titre par rapport à un éventail raisonnable d'occasions de placement semblables comme un facteur permettant d'approuver ou non le titre. Rappelons que cette obligation s'applique également aux titres d'émetteurs reliés et associés, et la société doit comprendre généralement leur mise en comparaison avec des titres semblables sur le marché, peu importe qu'elle offre ou non des titres d'émetteurs non reliés ou non associés à ses clients. »

Pour un courtier en épargne collective, qu'est-il entendu par compétitivité globale du titre? Qu'est-ce qu'une occasion de placement semblable? Est-ce une analyse par fonds ou par série d'un même fonds? Étant donné les catégories multiples, ceci est pratiquement impossible à réaliser. Si c'est par fonds, qu'est-ce qui est considéré un éventail raisonnable?

5.5 Obligations aux sociétés inscrites – Processus d'approbation des produits

L'Instruction générale indique (p. 62) : « Nous nous attendons à ce que la société possède les compétences et l'expérience appropriées pour effectuer l'analyse nécessaire de tous les titres offerts aux clients. Nous nous attendons par ailleurs à ce qu'elle intègre, lors de cette analyse, une représentation de toutes les parties concernées à l'interne, comme le service de la conformité et de la gestion du risque. Une société peut souhaiter mettre sur pied un comité d'examen des produits pour réaliser cette analyse, lequel comprendrait une représentation appropriée de l'interne. »

L'Instruction générale indique (p. 63) : « Au minimum, des membres de la haute direction de la société, de son service de conformité et de la gestion des risques devraient participer au processus d'approbation. »

Le Mouvement Desjardins estime que les ACVM devraient laisser le soin aux courtiers de déterminer qui au sein de la société peuvent approuver de nouveaux produits. Par exemple, selon la taille de la société et sa gouvernance interne; il n'est pas toujours approprié d'impliquer des membres de la gestion des risques pour approuver des produits.

5.6 Obligations aux sociétés inscrites – Lignes directrices ou profils de clients

L'Instruction générale indique (pp. 62-63) : « Dans le cadre de son processus de connaissance du produit, la société devrait, à notre avis, tenir compte des lignes directrices ou des profils de clients permettant d'établir le type de client à qui un titre en particulier convient, ainsi que des restrictions ou des contrôles sur l'utilisation du titre dans les portefeuilles de clients, comme les limites ou les lignes directrices sur la concentration ou les limites sur les types de stratégies de placement auxquelles le titre peut servir. Toute ligne directrice ou tout profil de client devrait permettre d'établir le profil de risque, l'horizon temporel de placement, les besoins en liquidités, le revenu et la valeur nette que le client à qui le titre pourrait convenir doit posséder. La société devrait par ailleurs relever les situations où le titre ne conviendrait pas au client ou dans lesquelles les obligations prévues à l'article 13.3 relativement au titre ne pourraient être respectées. S'il y a lieu, la société devrait attribuer des limites de concentration à certains titres ou à des catégories générales de titres. Les personnes physiques inscrites doivent tout de même se conformer à leurs obligations en vertu de l'article 13.3 à l'égard de chaque recommandation formulée à un client ou de chaque achat ou vente conclu pour lui. »

À notre avis, ce processus est trop détaillé. Il est peu adapté à la réalité d'un courtier en épargne collective. Nous vous référons, encore une fois, à l'Avis MSN-0069 – *Suitability* de l'ACFM qui traite de la classification des risques et qui est plus adapté à la réalité d'un courtier en épargne collective.

5.7 Obligations applicables aux personnes physiques inscrites

L'Instruction générale indique (p. 64) : « Avant d'acheter ou de vendre un titre pour un client ou de lui en recommander, la personne physique inscrite doit avoir pris des mesures raisonnables pour comprendre, de façon générale, ce qui suit :

- Les titres offerts par l'entremise de la société inscrite qu'elle peut acheter ou vendre pour le client ou lui recommander.
- La mise en comparaison des titres qui sont offerts aux clients et qu'elle peut acheter et vendre pour eux ou leur recommander. [...]

Cet exercice nécessite une compréhension, à un niveau général, de la structure, des caractéristiques, des rendements, des risques et des coûts de chaque titre offert par l'entremise de la société que la personne physique inscrite peut acheter et vendre pour le client ou lui recommander. La personne physique inscrite doit comprendre globalement chacun de ces titres pour être en mesure de les comparer et d'en sélectionner un groupe limité si elle le souhaite. »

Selon nous, cet exercice est impossible à appliquer concrètement. Un représentant ne peut connaître tous les fonds qui ont été approuvés par le courtier. De plus, il ne veut pas vendre tous les fonds non plus. Un représentant prudent et diligent suit une quantité limitée de fonds et s'assure de leur bonne performance. Comme déjà mentionné, ceci va réduire considérablement l'offre de fonds et les courtiers devront limiter les produits disponibles.

5.8 Obligation de la société de veiller à ce que ses représentants disposent de l'information nécessaire pour se conformer à leurs obligations de connaissance du produit

L'Instruction générale indique (p. 64) : « Nous nous attendons à ce que la société accorde à ses personnes physiques inscrites l'accès à l'information recueillie et à l'analyse effectuée sur les titres qui ont été approuvés pour être offerts aux clients. Nous nous attendons également à ce qu'elle leur offre la formation et les outils nécessaires, par exemple, et prenne toute autre mesure leur permettant de se conformer à leurs obligations de connaissance du produit. »

À notre avis, cette exigence entraînera une obligation de formation continue et d'outils à développer et à mettre à jour de la part de la société inscrite pour toutes ses personnes inscrites qui deviendra extrêmement lourde. Pour le Mouvement Desjardins, ceci représente de l'information sur plus de 70 familles de fonds à près de 9 000 inscrits.

6. Autres commentaires

6.1 Systèmes de conformité

L'Instruction générale indique (p. 39) : « La société inscrite devrait disposer de systèmes de conformité rigoureux et efficaces dans tous ses établissements, et non uniquement à son siège social. »

Le Mouvement Desjardins souhaiterait obtenir des précisions à cet égard. Ce ne sont pas tous nos établissements qui, à l'heure actuelle, disposent d'un système de conformité. Cette nouvelle obligation pourrait donc nous poser problème et nous souhaiterions pouvoir en discuter, au moment opportun, avec les personnes concernées de l'Autorité des marchés financiers.

6.2 Périodes de transition

Comme l'IFIC, nous demandons des périodes de transition plus longues pour la mise en œuvre des différentes réformes ciblées au Règlement 31-103, considérant la masse des changements demandés ainsi que le temps-ressource et les coûts en développement technologique et en formation qui y seront associés. Le Mouvement Desjardins recommande un délai de 3 ans pour la mise en application de l'ensemble des mesures réglementaires proposées dans le cadre de la présente consultation.

Nous vous invitons à communiquer avec le soussigné pour obtenir des précisions ou tout complément d'information.

Veillez recevoir, Madame, Monsieur, nos salutations distinguées.



Yvan-Pierre Grimard
Directeur Relations gouvernementales – Québec
Mouvement Desjardins