

Le 12 avril 2013

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Objet : Commentaires du Mouvement des caisses Desjardins sur le « Document de discussion et de consultation 81-407 : Les frais des organismes de placement collectif »

Madame,

Le Mouvement des caisses Desjardins (MCD) apprécie de pouvoir participer à la première étape d'une séquence de discussions et consultations relatives aux questions de protection des investisseurs et d'équité que les frais des organismes de placement collectif (OPC) soulèvent au Canada, selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).

Nous adhérons pleinement aux objectifs de transparence et de meilleure divulgation des ACVM visant à rendre les frais des OPC davantage visibles et compréhensibles. À cet égard, nous saluons les efforts des ACVM et leurs initiatives des dernières années pour réviser la réglementation afin de mieux informer les investisseurs. Nous sommes confiants qu'une fois les projets de modèle de relation conseiller-client (MRCC) et d'information au moment de la souscription terminés, les nouvelles règles qui en découleront favoriseront une prise de décision plus éclairée des investisseurs à l'égard de leurs placements.

...2

À propos du Mouvement des caisses Desjardins

Avec un actif de près de 200 milliards de dollars, le Mouvement des caisses Desjardins est le premier groupe financier coopératif du Canada. S'appuyant sur la force de son réseau de caisses au Québec et en Ontario, ainsi que sur l'apport de ses filiales dont plusieurs sont actives à l'échelle canadienne, il offre toute la gamme des produits et services financiers à ses 5,6 millions de membres et clients. Le Mouvement Desjardins, c'est aussi le regroupement d'expertises en Gestion du patrimoine et Assurance de personnes, en Assurance de dommages, en Services aux particuliers ainsi qu'en Services aux entreprises. Reconnu en 2012 comme la meilleure entreprise citoyenne au Canada et classé parmi les 100 meilleurs employeurs au Canada, il mise sur les compétences de ses 44 942 employés et l'engagement de 5 268 dirigeants élus. Desjardins offre un programme en éducation et coopération à l'intention de ses membres et du grand public.

La présente consultation concerne particulièrement les entités suivantes de Desjardins : Desjardins Société de placement, Desjardins Cabinet de services financiers, Desjardins Sécurité financière Investissements et Valeurs mobilières Desjardins.

Une refonte précipitée compte tenu des initiatives en cours

Pour le MCD, la refonte proposée de la structure de tarification et de rémunération des OPC, dans le cadre de cette consultation, apparaît prématurée considérant les nombreuses initiatives des ACVM actuellement en cours et qui visent les mêmes objectifs de transparence.

Bien que les options réglementaires décrites dans le document de consultation présentent des mérites théoriques et des enjeux différents, plusieurs comportent des incidences importantes et d'ordre pratique pour les manufacturiers et/ou distributeurs des titres d'OPC. La complexité de leur mise en application, d'un point de vue opérationnel, nécessiterait pour plusieurs options, des efforts technologiques, du temps et des investissements considérables pour les manufacturiers et les distributeurs. L'implantation des mesures proposées pourrait donc s'avérer très coûteuse pour l'industrie et, ultimement, pour les investisseurs puisque les frais engagés finiraient par se refléter dans les prix des produits et des services-conseils. De plus, une hausse possible des prix liée à ces nouvelles mesures risquerait d'affecter plus particulièrement les petits investisseurs qui pourraient être tentés de s'en remettre au courtage à escompte. Or, plusieurs études ont démontré les effets positifs sur les rendements pour les investisseurs ayant recours à un conseiller.

Bien que les options réglementaires proposées dans le document de consultation soient fortement inspirées du modèle américain et de récentes réformes réglementaires entreprises au Royaume-Uni et en Australie, les ACVM se doivent, avant d'envisager d'aller de l'avant avec de tels changements au Canada, d'examiner en profondeur et de bien comprendre leurs incidences réelles sur les investisseurs et les participants du secteur financier de ces pays. Mentionnons entre autres que dans sa réponse à la présente consultation, l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) réfère à des études qui ont démontré que les modèles de rémunération excluant les commissions de suivis aux conseillers auraient eu, dans ces pays, les principales conséquences suivantes : augmentation des coûts de détention des OPC, plus grande complexité et moins grande transparence de la structure des coûts, comparaison plus difficile des OPC, limitation de l'accès des petits investisseurs aux services-conseils et diminution de la diversité des stratégies d'investissement. Bien que pour certains pays les réformes sont récentes et qu'il faille attendre quelques années avant de connaître les impacts réels, les faits observés à ce jour ne nous semblent pas compatibles avec les objectifs poursuivis par les ACVM.

En somme, considérant les récentes initiatives réglementaires, dont celles décrites à la section suivante, le MCD estime que le moment est venu de prendre le temps de constater les résultats des travaux déjà amorcés et leurs impacts sur l'atteinte des objectifs énoncés avant de proposer tout autre changement à la réglementation. La succession de modifications réglementaires à laquelle l'industrie et les investisseurs sont soumis impose une pression qui n'est peut-être pas de nature à accroître la protection des investisseurs.

Diverses initiatives amorcées et susceptibles de répondre aux objectifs des ACVM

Plusieurs consultations et projets des ACVM sur des changements réglementaires susceptibles d'améliorer la divulgation sont actuellement en cours. Certains changements sont récemment entrés en vigueur et d'autres seront implantés au cours des prochaines années. Ils visent à rendre les frais davantage visibles et clairs, incluant les commissions de suivi intégrées, afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre et évaluer les coûts et les avantages des services qu'ils reçoivent de leurs conseillers et, ce faisant, de prendre des décisions plus éclairées concernant leurs placements.

▪ **Le modèle de relation conseiller-client (Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites [le Règlement 31-103])**

La phase 1 du modèle de relation conseiller-client, qui s'est concrétisée par l'entrée en vigueur du Règlement 31-103 en septembre 2009, comprend des obligations étendues en matière de conflits d'intérêts et la transmission aux clients d'information sur la relation à l'ouverture du compte. La mise en œuvre de la phase 2 (Information sur les coûts, rapports sur le rendement et relevé du client), qui a fait l'objet de consultations en juin 2011 et 2012 auxquelles le MCD a participé, a été publiée le 28 mars 2013 et doit entrer en vigueur de façon progressive sur une période de 3 ans à compter du 15 juillet 2013. Celle-ci contient de nouvelles obligations concernant l'information sur les coûts et la rémunération ainsi que les rapports sur le rendement.

Les conseillers seront, entre autres, tenus de transmettre à chaque client :

- une description des frais que le client pourrait devoir payer pendant qu'il détient un placement, notamment les commissions de suivi, et ce, à l'ouverture du compte;
- un sommaire annuel de tous les frais engagés par le client et la rémunération de la société inscrite à son compte, incluant le montant des commissions de suivi reçues par le conseiller.

Ces nouvelles exigences impliqueront des coûts de développement importants à la fois pour les manufacturiers d'OPC que pour les distributeurs. À la lecture de certaines des options réglementaires suggérées dans la présente consultation, on constate que ces développements pourraient devenir caducs rapidement. Il est donc d'autant plus important que la refonte de la réglementation entourant les frais d'OPC se réalise en tenant compte des exigences et des impacts des autres initiatives des ACVM.

▪ **L'information au moment de la souscription (Règlement 81-101 sur les régimes de prospectus des organismes de placement collectif [le Règlement 81-101])**

La phase 1 du projet d'information au moment de la souscription de titres d'OPC, qui s'est achevée en janvier 2011 avec l'entrée en vigueur de modifications au Règlement 81-101, exige désormais l'établissement et le dépôt SEDAR d'un « Aperçu du fonds », lequel améliore la transparence des frais en fournissant l'information, sous forme de sommaire, sur les coûts liés à la souscription, à la conservation et à la vente des titres d'un OPC. Les investisseurs peuvent notamment y trouver les ratios des frais de gestion et des frais d'exploitation, les frais du fonds et des renseignements sur les commissions de suivi. Les informations ainsi transmises devraient permettre aux investisseurs d'évaluer l'incidence des coûts sur leur rendement, les inciter à discuter avec leurs conseillers des services offerts en échange des commissions de suivi et faciliter la comparaison des coûts entre les OPC.

Les ACVM poursuivent la mise en œuvre progressive du projet avec les phases 2 et 3 portant sur d'autres obligations de transmission d'information aux investisseurs au moment de la souscription. Une consultation a eu lieu en juin 2012 à laquelle le MCD a participé. Nous attendons maintenant la publication des nouvelles dispositions réglementaires applicables à cet effet.

▪ **L'introduction possible d'un devoir fiduciaire dans l'activité de conseil au détail (Consultation 33-403 des ACVM)**

Cette consultation lancée en décembre 2012 vise à encadrer davantage le service des conseillers aux investisseurs en introduisant un devoir légal d'agir dans le meilleur intérêt du client. Nous vous référons aux commentaires du MCD en réponse à cette consultation remis à l'Autorité des marchés financiers en février dernier et rendus publics sur son site Internet.

Ces travaux réglementaires ont déjà requis des investissements et du temps ressource considérables et engendreront d'autres coûts de mise en application appréciables en plus de nécessiter du temps pour permettre à l'industrie et aux investisseurs d'intégrer les changements exigés. En effet, des investissements et ajustements majeurs ont été effectués pour le secteur des OPC afin de rendre la communication aux investisseurs la plus visible, simple et exhaustive possible. En vertu des nouvelles règles et de celles à venir, les coûts des OPC pour les investisseurs figureront à plusieurs endroits et l'objectif de transparence devrait en conséquence être atteint. À notre avis, le fait d'ajouter d'autres changements réglementaires à ce stade-ci n'apporterait pas d'avantages notables pour les investisseurs, surtout sans avoir analysé l'effet de la réglementation déjà publiée à cet égard.

En conséquence, avant d'introduire un nouveau règlement, le MCD recommande d'attendre que la réglementation actuelle soit pleinement en vigueur pour évaluer ses impacts réels sur les investisseurs et l'industrie. Les ACVM pourront alors vérifier le niveau de compréhension des frais des OPC chez les investisseurs et identifier plus efficacement la suite des initiatives à mettre en place, le cas échéant.

À propos des commissions de suivi

Bien que les commissions de suivi puissent représenter une source potentielle de conflits d'intérêts dans la distribution des OPC, cela est aussi vrai pour les autres produits financiers au détail dont les coûts de distribution sont intégrés dans le prix du produit. De plus, la perspective de conflit d'intérêts s'avère moins grande lorsqu'on considère que les frais totaux des OPC chargés aux clients n'ont pas vraiment augmenté dans le temps et que la commission de suivi ne sert pas entièrement à rémunérer les conseillers. En effet, une partie importante de cette commission est utilisée par la firme de courtage.

Contrairement à la croyance générale, il faut éviter de restreindre les commissions de suivi aux services-conseils et à la rémunération des conseillers. Celles-ci concernent aussi l'analyse du dossier du client à intervalle régulier par le conseiller (sans que le client ne le constate nécessairement), la supervision par le responsable de conformité et les frais liés à l'utilisation de la plate-forme technologique requise pour vendre et administrer les fonds et les comptes des clients. En réalité, les commissions de suivi sont versées à la société de courtage pour couvrir l'ensemble des fonctions de réglementation et de surveillance ainsi que les services du courtier, dont la rémunération des conseillers. Le courtier conserve une partie de la commission de suivi pour payer notamment : les relevés de compte aux clients, la revue diligente sur les produits, la supervision et les systèmes sous-jacents, les coûts de la réglementation (incluant les frais pour financer les organismes d'autorégulation (OAR), l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI), les commissions des valeurs mobilières), les processus de traitement des plaintes des clients, les enquêtes sur des conseillers et les mesures disciplinaires, les obligations de conformité (OAR, commissions des valeurs mobilières et autres organismes de réglementation) etc. Cette dernière composante de la commission de suivi relative aux obligations réglementaires d'un courtier est bien alignée avec les intérêts des investisseurs.

En outre, il importe de souligner que la portion de la commission de suivi versée au conseiller bénéficie également aux clients puisqu'elle comprend, entre autres, les services suivants : l'examen de la convenance, des transferts de fonds et des changements importants de la situation du client, les réponses aux questions des clients, les conseils financiers généraux en lien ou non avec les OPC, les conseils sur les produits enregistrés, le rééquilibrage des portefeuilles, la mise en place de programmes d'épargne et l'encouragement de bons comportements d'investissement. Puisque la commission de suivi est basée sur un pourcentage des actifs du client, le conseiller a un intérêt commun avec ce dernier quant à leur augmentation.

Par ailleurs, les ACVM semblent préoccupées par le fait qu'une commission de suivi pourrait favoriser la vente d'un OPC au détriment d'un autre OPC comparable, mais dont la commission est moins élevée. Cette préoccupation nous semble peu fondée puisque les commissions de suivi sur le marché canadien sont largement harmonisées : approximativement 1 % pour un fonds d'actions, approximativement 0,5 % pour un fonds de titres à revenu fixe et approximativement 0,25 % pour un fonds du marché monétaire. Bien qu'il puisse y avoir des OPC dont les commissions sont supérieures aux normes, la variabilité est faible et donc peu susceptible de favoriser l'offre de ces OPC au détriment d'autres comparables.

Mentionnons enfin que des pratiques ayant pour but de gagner plus de commissions de suivi, comme celle de recommander une allocation d'actifs plus faible dans les fonds obligataires plutôt qu'une autre qui serait plus appropriée selon le profil du client, ne seraient pas en conformité avec l'obligation de convenance des conseillers et leur devoir d'agir de bonne foi, avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients. Les conseillers usant de ces pratiques devraient normalement être détectés par le service de conformité.

Conclusion

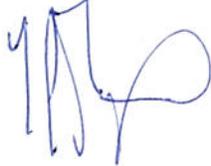
Le Mouvement des caisses Desjardins réitère sa pleine adhésion aux objectifs des ACVM en matière de transparence et d'équité. Nous croyons cependant que toute obligation de divulgation doit concerner tous les participants de l'industrie du placement (OPC, courtage, assurance, etc.) afin de rétablir l'équilibre.

De plus, il nous semble plus approprié de connaître les impacts réels des réformes des autres pays et d'attendre l'aboutissement et les effets des travaux en cours concernant le rapport annuel sur les frais et la rémunération (Règlement 31-103), l'Aperçu du fonds (Règlement 81-101) ainsi que l'introduction possible d'un devoir fiduciaire dans l'activité de conseil au détail (Consultation 33-403 des ACVM) pour évaluer la pertinence d'autres initiatives. Nous recommandons aux ACVM de suivre ces développements attentivement et poursuivre leurs recherches et analyses avant de procéder avec les options réglementaires proposées.

Finalement, les ACVM devraient également ne pas négliger la littératie financière comme moyen d'aider les investisseurs à mieux comprendre les coûts associés aux placements qu'ils achètent et de poursuivre les efforts en ce sens.

Nous espérons que ces commentaires contribueront à l'avancement des discussions sur le sujet et vous invitons à communiquer avec le soussigné pour obtenir des précisions ou tout complément d'information concernant la présente consultation. C'est avec grand intérêt que nous suivrons les travaux à venir et tenons à vous assurer de notre entière collaboration.

Veillez agréer, Madame, l'expression de nos sentiments les meilleurs.



Yvan-Pierre Grimard
Directeur Relations gouvernementales – Québec
Mouvement des caisses Desjardins