Membre de **Desjardins**

l'Association internationale des banques coopératives

Membre de la Confédération internationale des banques populaires

Le 14 septembre 2012

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
Superintendent of Securities, Ile-du-Prince-Ëdouard
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

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e 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
19th Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Objet : *Commentaires du Mouvement des caisses Desjardins sur le Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations* et *dispenses d'inscription* et *les obligations continues des personnes inscrites*

Madame, -

C'est avec intérêt que le Mouvement des caisses Desjardins (MCD) a examiné attentivement le 2e projet de modification au Règlement 31-103 sur les obligations relatives à la transmission d'information aux investisseurs concernant les frais et les rendements reliés à leurs placements ainsi que le relevé du client.

...2

Siège social
100, rue des Commandeurs
Lévis (Québec) G6V 7 5
418 835-8444 - 1 866 835-8444
Télécopieur : 418 833-5873
www.desjardins.com

Le MCD partage la volonté des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) de favoriser une compréhension accrue et une prise de décision éclairée des investisseurs en leur transmettant de l'information plus claire et exhaustive. Nous avons cependant des préoccupations sur les défis techniques pour produire certaines informations demandées et la qualité de celles-ci en raison de la complexité des calculs et des différentes méthodes pouvant être utilisées. Ces préoccupations ainsi que nos propositions qui, selon nous, pourraient pallier en partie aux enjeux identifiés sont détaillées dans les commentaires qui suivent.

Question 1 - Information sur les commissions reçues pour des opérations sur titres à revenu fixe

En vue de rendre plus transparentes les opérations sur des titres à revenu fixe, nous souhaitons savoir s'il est faisable et approprié d'imposer la transmission d'information sur l'ensemble de la rémunération ou du revenu généré par les sociétés inscrites lors de ce type d'opérations. Cette information comprendrait les commissions obtenues par les représentants des courtiers ainsi que les profits générés par les courtiers sur les écarts réalisés sur les titres en stock (desk spread) et par d'autres moyens.

Position du MCD

Le MCD croit qu'il serait, en effet, possible et approprié de transmettre l'information sur les commissions versées aux représentants des courtiers lors d'opérations visant les titres à revenu fixe. Cependant, la rémunération ou le revenu généré par les sociétés inscrites lors de ce type d'opération est difficilement identifiable. Les opérations de titre d'emprunt s'effectuent par l'intermédiaire d'un compte inventaire. Les fluctuations journalières de l'ensemble des titres engendrent une complexité dans le calcul du revenu généré par transaction. Il est donc quasi impossible de déterminer le montant réel, en dollars, de la rémunération reçue par le courtier membre.

Ceci dit, nous sommes d'accord pour inscrire, dans le « *Rapport sur les frais et les autres formes de rémunération* », le montant total de la rémunération versée aux représentants du courtier, laquelle est prélevée sur le prix des titres à revenu fixe achetés ou vendus pour le client. Nous recommandons toutefois d'accompagner le montant de la rémunération de la mention suivante :

> « *Pour l'achat ou la vente de certains titres à revenu fixe effectué pour vous au cours de la période visée par le présent rapport, la rémunération du courtier a pu être incluse dans le montant que vous avez payé (dans le cas d'un achat) ou déduite du montant que vous avez reçu (dans le cas d'une vente). Elle s'ajoute à toute commission qui a été versée à ses représentants selon ce qu'indique le présent rapport.* »

Question 2 - Relevé du client plus complet

Nous comprenons que toutes les opérations sur titres sont effectuées par l'intermédiaire d'un compte, même si les titres ne sont pas tous détenus dans celui-ci. Nous avons rédigé le règlement de façon à respecter ce principe et souhaitons recevoir des commentaires sur l'aspect pratique de celui-ci ou sur d'autres approches permettant d'inclure dans le relevé du client et le rapport sur le rendement les titres énumérés au paragraphe 5.1 de l'article 14.14.

Position du MCD

Concernant le relevé du client, nous comprenons que l'information doit être présentée <u>par compte</u> et que la définition de celui-ci correspond à chaque régime pour lequel un formulaire « Connaître Votre Client » a été rempli, tel qu'exigé par les règles de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM). Toute autre interprétation pourrait créer de la confusion et des incohérences.

De plus, nous considérons que le projet de règlement, tel que rédigé, ne permet pas, selon notre compréhension, de faire les distinctions ci-dessous :

Un client qui détient des titres à son nom et des titres au nom d'un intermédiaire dans un même compte doit voir tous ces titres sur un seul et même relevé de compte.

Un client qui détient des titres à son nom dans un compte et des titres au nom d'un intermédiaire dans un autre compte peut recevoir deux relevés de compte distincts.

Le relevé de divers comptes peut être combiné dans un même document à condition que l'information prescrite soit communiquée compte par compte et que les sections relatives à chacun des comptes soient bien identifiées.

Dans ce contexte, le MCD recommande aux ACVM de clarifier le règlement afin d'éviter les problèmes d'interprétation.

Question 3 - Méthode de calcul du taux de rendement

Nous sollicitons vos commentaires sur les avantages et les inconvénients de la proposition visant à imposer la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars, particulièrement en ce qui a trait à la transmission d'information pertinente aux investisseurs. Nous n'interdisons pas l'utilisation de la méthode de pondération en fonction du temps, mais si une société inscrite utilise cette méthode, elle doit aussi présenter l'autre.

Position du MCD

Le tableau qui suit présente les avantages et les inconvénients relevés par le MCD concernant l'utilisation des deux méthodes de calcul du taux de rendement mentionnées dans la question ci-dessus.

Méthode	Avantages	Inconvénients
Pondération en fonction du temps	• Permet au client de comparer la performance des conseillers en placement • Permet au client de comparer la performance de son portefeuille ou d'un titre avec des indices ou une valeur étalon	• Ne présente pas le rendement réel du compte ou du portefeuille • Ne tient pas compte des flux de trésorerie externes
Pondération en fonction de la valeur en dollars	• Présente le rendement réel du compte et permet au client de connaTtre les gains et les pertes réels • Permet une plus grande transparence	• Ne permet pas au client de comparer la performance des conseillers en placement • Ne permet pas au client de comparer la performance de son portefeuille ou d'un titre avec des indices « Benchmark » puisque les méthodes de calcul sont différentes • Risque de confusion pour le client s'il y a présentation des taux de rendement selon chacune des méthodes de calcul

Le MCD reconnaît que l'imposition d'une méthode de calcul de rendement harmonisée pour tous les assujettis est souhaitable dans l'intérêt des investisseurs. L'utilisation d'une méthode unique pour tous leurs comptes en valeurs mobilières leur permettrait de faire des comparaisons valables et de bien évaluer la qualité des services offerts par leurs différents conseillers financiers.

Cependant, la méthode de pondération en fonction de la valeur en dollars retenue par les ACVM est parmi les plus onéreuses à mettre en place puisqu'elle implique d'importants développements technologiques. Considérant qu'il existe d'autres méthodes offrant des avantages intéressants et qu'en dernier lieu, ce sont les investisseurs qui devront assumer les coûts du choix de la pondération en fonction de la valeur en dollars et de la décision discrétionnaire des ACVM, nous nous questionnons sur la réelle valeur ajoutée d'imposer cette méthode.

Bien que la pondération en fonction de la valeur en dollars offre une plus grande transparence quant au rendement réel du portefeuille du client, elle ne lui permet pas de faire les comparaisons de performance utiles et nécessaires. Deux méthodes de calcul existeront toujours en parallèle puisque l'industrie des fonds présente ses rendements en utilisant la méthode de pondération en fonction du temps. Cela signifie que le courtier ou le conseiller devra de toute façon maintenir également la pondération en fonction du temps pour permettre aux investisseurs de comparer les performances entre leurs représentants ou conseillers et d'utiliser l'étalonnage dans l'analyse des performances de leur portefeuille. La présentation des taux de rendement selon deux méthodes différentes risque de créer de la confusion chez les investisseurs, ne permettant pas l'atteinte de l'objectif des ACVM de leur transmettre une information plus claire. Soulignons enfin que nous avons également des préoccupations quant à la faisabilité technique de la présentation du taux de rendement avec la méthode proposée étant donné la complexité des calculs et les difficultés à récupérer des données fiables.

Commentaires supplémentaires du MCD

Historique de rendement d'un compte

Le MCD croit qu'il serait souhaitable de limiter la présentation de l'historique de rendement d'un compte à une période maximale de 10 ans plutôt qu'en continu depuis l'ouverture du compte. Un client peut conserver un compte pour une grande partie de sa vie. Ses besoins financiers, ses objectifs de placement et sa tolérance au risque évoluent dans le temps, influençant la stratégie de placement mise en place par son conseiller financier. Il y a donc lieu de s'interroger sur la valeur ajoutée de comparer ou d'intégrer des rendements obtenus par l'exécution de stratégies de placement différentes dans des actifs tout aussi différents.

De plus, l'obligation de calculer le rendement du compte depuis son ouverture nécessite de conserver des données historiques qui, dans certains cas, peuvent s'échelonner sur 30 ans et même plus. Les coûts associés à la conservation et la gestion de telles données sont considérables par rapport à la réelle valeur ajoutée que leur utilisation dans le calcul du rendement d'un compte peut procurer aux investisseurs.

Commission d'indication de clients

Le MCD considère que l'exigence relative à la divulgation de la commission d'indication de clients dans le relevé du client constitue une duplication de l'information déjà donnée à celui-ci à ce sujet. En vertu d'autres dispositions du Règlement 31-103 et des règles de l'ACFM, avant qu'un client ne puisse être référé, la société inscrite doit faire en sorte qu'une divulgation écrite de la rémunération qui sera versée à celui qui réfère lui soit fournie. Le montant de la commission d'indication de clients doit être divulgué ainsi que la méthode ayant servi à le calculer. De plus, cette commission d'indication de clients ne correspond pas nécessairement à un compte particulier du client. Le paiement des commissions n'est pas automatisé dans les systèmes et demanderait d'importants travaux manuels plus coûteux et où le risque d'erreur est plus élevé.

En conclusion, le Mouvement des caisses Desjardins apprécie de pouvoir commenter cette 2e publication sur le projet de modification du Règlement 31-103 qui vise une meilleure protection des investisseurs et vous invite à communiquer avec le soussigné pour toute information additionnelle.

Veuillez recevoir, Madame, mes plus cordiales salutations.

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