

Montréal, le 23 septembre 2011

Maître Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat  
Autorité des marchés financiers  
Tour de la Bourse  
800, Square Victoria  
C.P. 246, 22<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**Objet :       Projet de Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et les dispenses d'inscription**

---

Me Beaudoin,

La Banque Nationale tient à remercier l'Autorité des marchés financiers pour l'occasion qui lui est offerte de présenter ses commentaires dans le cadre de la consultation sur le *Projet de règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et les dispenses d'inscription* (le « *Projet de Règlement* »).

Comme vous le savez, la Banque Nationale est un acteur prépondérant dans l'industrie des services financiers au Canada. Par l'entremise de ses filiales, elle gère, à l'échelle du Canada, plus de 120 milliards de dollars d'actifs dans le secteur des valeurs mobilières. La Banque Nationale compte plusieurs firmes inscrites dans diverses catégories d'inscription dont notamment, Financière Banque Nationale et Placements Banque Nationale.

Cette position privilégiée nous permet de bien saisir les enjeux de la consultation menée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). Cela nous permet également de prendre la pleine mesure de l'importance de préserver l'équilibre entre la protection des épargnants et le développement durable de l'industrie des valeurs mobilières au Canada.

Tel que nous l'avons exprimé à l'occasion de la consultation sur le *Règlement 31-103*, la préservation de cet équilibre constitue à notre avis la trame de fond devant encadrer la revue et l'établissement de nouvelles règles concernant le modèle de relation client-conseiller au Canada. Cet équilibre devrait être visé en ayant toujours à l'esprit le respect des principes de saine concurrence et des aspirations des joueurs de toutes tailles dans ce secteur.

Dans cette optique, bien que nous supportons le principe de transmission d'information claire et transparente sur les coûts et le rendement, nous aimerions porter à votre attention divers enjeux importants liés au Projet de Règlement, soit: (i) les difficultés reliées au processus réglementaire; (ii) le dédoublement de certaines exigences réglementaires et le risque de créer de la confusion auprès des investisseurs; et (iii) l'analyse coût/bénéfice. Nous présentons ces enjeux successivement. Au-delà des enjeux globaux discutés ci-dessous, nous souhaitons également porter à votre attention un certain nombre de préoccupations découlant du Projet de Règlement tel que formulé. Vous trouverez en annexe un bref descriptif de ces questions.

### ***(i) les difficultés reliées au processus réglementaire***

Depuis plusieurs années, les ACVM, de même que les organismes d'autoréglementation (notamment l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers en fonds mutuels (ACFM)) ont fait des efforts marqués afin d'harmoniser la réglementation dans divers secteurs d'activités en valeurs mobilières. Ces efforts ont toujours été fortement soutenus par la Banque Nationale.

Malheureusement, nous avons l'impression que le Projet de Règlement vient miner une partie de cet effort d'harmonisation. En effet, nous remarquons que le processus réglementaire actuel crée certains décalages entre les diverses entités inscrites sous différentes catégories d'inscription, donnant l'impression que les règles du jeu sont parfois inégales au sein de l'industrie.

Pour illustrer ce propos, il suffit d'observer les écarts entourant l'entrée en vigueur des exigences relatives au document relation client. Alors que les gestionnaires de fonds d'investissement bénéficient d'une dispense compte tenu de la nature de leurs activités, les gestionnaires de portefeuilles (sous la juridiction directe des ACVM) sont réglementés à cet effet depuis septembre 2010. En ce qui concerne les courtiers en épargne collective (ACFM), la réglementation les visant est entrée en vigueur au courant du mois de septembre. Finalement, les courtiers en placement (OCRCVM) bénéficient temporairement d'une dispense, la réglementation à leur égard étant à ce jour en attente d'approbation.

Ainsi, dans le cas de certains inscrits, le document de relation client venant tout juste d'être préparé devra être entièrement passé en revue à la lumière du Projet de Règlement.

Autre exemple, les relevés de compte des courtiers régis par l'ACFM feront l'objet de nouvelles exigences réglementaires relatives à l'information prescrite. Ces exigences sont prévues entrer en vigueur le 3 juin 2012. Ces règles ont toutefois été approuvées par les ACVM avant la finalisation de la rédaction de l'actuel Projet de Règlement. En conséquence, les courtiers en épargne collective se trouveront à faire face à un dédoublement des modifications de leurs systèmes informatiques en vue de se conformer à ces deux ensembles d'exigences.

Bref, le Projet de Règlement vient modifier des exigences qui sont très récemment entrées en vigueur ou qui entreront en vigueur dans un avenir très rapproché, ce qui entraîne inévitablement une perte d'efficacité de même qu'une hausse des coûts liés à la conformité réglementaire. La lourdeur du processus a finalement pour effet de créer, dans certains cas, un désavantage pour certains types d'inscrits par rapport à d'autres types d'inscrits. Une prise en compte accrue par les ACVM des projets de règlement des organismes d'autoréglementation en cours d'élaboration ou de mise en application permettrait d'éviter une multiplication des coûts pour l'industrie et, en conséquence, pour les clients. Il semble être à la fois dans l'intérêt des investisseurs et de l'industrie d'avoir un ensemble de règles claires et cohérentes relativement au contenu de la documentation devant être transmise aux clients.

***(ii) le dédoublement de certaines exigences réglementaires et le risque de créer de la confusion auprès des investisseurs***

Nous remarquons également que le Projet de Règlement ne tient pas suffisamment compte du fait que l'information additionnelle à inclure au sein de la documentation devant être remise aux clients est actuellement disponible dans d'autres documents (l'aperçu du fonds, le prospectus, la convention de gestion discrétionnaire et/ou le document relation client existant) déjà remis à ces mêmes clients. Par exemple, les informations relatives aux frais des fonds communs de placement sont déjà disponibles, sous forme de pourcentage, dans l'aperçu du fonds et dans le prospectus. Cette information est donc facilement accessible. De ce fait, tel que nous l'exposerons plus en détails ci-après, il nous semble que les bénéfices pour les clients ne sont pas suffisants pour justifier les coûts supplémentaires pour l'industrie (lesquels se répercuteront sur les clients), d'autant plus que les clients semblent présentement satisfaits de la qualité de l'information reçue.

Nous sommes aussi préoccupés par le risque de confusion pour les clients engendré par la prolifération d'information qui leur est transmise. D'une part, pour certaines sociétés inscrites, le rythme de transformation des divers renseignements transmis est, en soi, difficile à suivre pour les clients. D'autre part, s'il est vrai que de l'information personnalisée peut être plus facile à comprendre et à analyser pour le client, il peut toutefois lui être difficile de réconcilier les différents éléments d'information reçus, qui comporteraient nécessairement des répétitions et recoupements. À titre d'exemple, citons les frais de commission qui sont inclus dans les frais de gestion des fonds d'investissement. Il est vraisemblable qu'un client puisse être porté à les compter en double, ou avoir l'impression erronée qu'il les paie tous deux, résultat qui est contraire à celui qui sous-tend l'objectif de transparence recherché.

***(iii) l'analyse coût/bénéfice***

Nous estimons qu'il est difficile de réconcilier l'ampleur des coûts liés à la mise en œuvre des modifications proposées avec la portée des bénéfices que l'on vise à en tirer.

Tel que l'illustre le rapport préparé pour les ACVM en septembre 2010 (*Brondesbury Group Report : Performance Reporting and Cost Disclosure*), les investisseurs semblent présentement relativement satisfaits de la qualité de l'information qu'ils reçoivent et ne semblent surtout pas prêts à déboursier davantage pour avoir accès à de l'information plus élaborée.

Le Projet de Règlement vient modifier en profondeur la façon dont l'information sur les coûts et les rendements est traitée et transmise aux clients. Or, ceci implique nécessairement des modifications importantes aux systèmes qui traitent et transmettent cette information, ainsi qu'aux processus de suivi qui les encadrent. L'industrie devra convertir le tout pour permettre l'extraction de données par fonds (dans le cas des gestionnaires de fonds d'investissement), par représentant et en plus par client. Ceci ne peut que se faire moyennant des coûts élevés.

La quantité d'échanges de données qui sera rendue nécessaire pour permettre aux courtiers qui distribuent des produits d'épargne collective de remplir leurs obligations, rassemblant des renseignements provenant de divers gestionnaires de fonds d'investissement, représentera un défi en soi. Ceci est d'autant plus vrai pour les courtiers qui distribuent ces produits sous le mode « au nom du client » (*client name*).

Au-delà des modifications de systèmes, les changements quant aux processus impliquent un effort considérable. Ensuite, le déploiement de modifications d'une telle ampleur nécessitera de la formation destinée à tous les représentants, afin qu'ils comprennent bien l'information provenant de toutes sources et qu'ils soient en mesure de bien l'expliquer aux clients. Les coûts de formation seront donc, eux aussi, significatifs.

En conséquence, l'ordre de grandeur des coûts engendrés par toutes ces modifications pour l'industrie ne semble pas avoir été pris en compte par les ACVM. Ceci est d'autant plus vrai dans le contexte où, pour certains inscrits, ces modifications (et les coûts et efforts importants y afférents) viennent s'ajouter à celles qui, touchant les mêmes sphères d'information fournie au client, sont déjà mises en œuvre ou en cours de déploiement.

Revenant à l'énoncé de départ selon lequel les investisseurs ne semblent pas souhaiter payer pour avoir plus d'information, nous nous questionnons sur le bien-fondé de l'ampleur des modifications proposées.

## **Conclusion**

En conclusion, la Banque Nationale recommande une meilleure coordination avec les organismes d'autoréglementation en ce qui concerne la mise en œuvre de la réglementation liées à la documentation pour les clients afin d'éviter la multiplication des changements à apporter à celle-ci.

La Banque Nationale recommande aussi aux ACVM de revoir le niveau de divulgation des coûts et rendements présentés dans ce Projet de Règlement. Tel que présenté, le Projet de Règlement ne semble pas répondre aux besoins réels des clients et engendrera des coûts élevés pour l'industrie, ce qui se répercutera sur les coûts assumés par les clients. Il ne s'agit pas ici de s'élever contre la transparence au niveau des rendements et des coûts, principe que la Banque Nationale défend, mais plutôt de peser judicieusement les avantages et les désavantages de tels ajouts d'information, considérant que l'information utile au client est déjà disponible dans d'autres documents d'information.

Si le Projet de Règlement devait pour l'essentiel rester dans sa forme actuelle, une période de transition de trois ans à partir de l'entrée en vigueur de celui-ci serait, selon nous, nécessaire.

Finalement, nous aimerions exprimer notre appui relativement aux diverses positions ayant été avancées par l'Institut des Fonds d'investissement du Canada et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières dans leur lettre de commentaires respective concernant le Projet de Règlement.

Nous demeurons à votre entière disposition dans l'éventualité où vous souhaiteriez discuter plus en détail de ces questions.

Veuillez agréer, Maître, nos salutations distinguées.



Éric Laflamme

Autres préoccupations découlant du projet de règlement :

- Les définitions visant les différentes catégories de frais laissent place à l'interprétation, ce qui peut se traduire par un manque d'uniformité et une difficulté à comparer différents produits qui devraient être comparables. Si tel est l'objectif, il faudra assurer que les directives appropriées soient clairement communiquées et appliquées uniformément.
- La définition du montant net investi devrait aborder de façon plus précise le traitement des dépôts non en comptant, des retraits et des transferts.
- Il pourra être complexe pour les courtiers en placement, dans certains cas, de déterminer le coût d'origine de certains produits. Cette réalité devra être prise en considération dans le projet de règlement.
- Le projet de règlement vise à rendre obligatoire l'utilisation de graphiques et tableaux dans le rapport sur le rendement. Nous ne croyons pas qu'il soit essentiel que cet élément soit obligatoire; une règle de principe qui suggère de les utiliser là où cela pourra rehausser la compréhension serait préférable.
- À l'ère où la clientèle passe non seulement à l'informatique mais de plus en plus aux solutions mobiles, il importe de s'assurer que la réglementation ne sera pas un frein à l'évolution compte tenu du nombre de transactions effectuées en ligne.
- Le projet de règlement aborde l'utilisation d'indicateurs de référence. Nous soulignons ce qui suit :
  - Alors que certains produits en valeurs mobilières peuvent se comparer à un indicateur de référence, l'ensemble d'un compte peut difficilement reproduire un tel indicateur, surtout sur une longue période. En effet, les objectifs de placement d'un client peuvent varier et sur une période de 5 ou 10 ans, alors que l'indicateur de référence ne reflèterait plus la situation recherchée par le client (changement d'objectifs et de tolérance au risque).
  - La convention de gestion discrétionnaire d'un client s'applique généralement à l'ensemble des comptes d'un client auprès de la société inscrite. La comparaison compte par compte à un indicateur de référence ne permet pas, dans ces situations, de bien comparer le rendement puisque la globalité des comptes du client fait l'objet d'une gestion selon un seul modèle. La totalité des comptes de ce client devrait donc être comparée à l'indice de référence.