

Montréal, le 22 mai 2008

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

Objet : **Consultation sur la réforme de l'inscription**  
(Version révisée du projet de *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*)

---

Maître,

La Banque Nationale du Canada remercie les Autorités canadiennes en valeurs mobilières pour l'occasion qui lui est consentie de commenter ce nouveau projet de règlement sur les obligations d'inscription. La Banque salue également la grande ouverture démontrée à la réception des commentaires initiaux. Cette ouverture a rendu possible l'élaboration de ce projet de règlement amélioré, dont nous appuyons certainement les fondements.

Nos commentaires sont formulés article par article, mais uniquement dans les cas où nous jugeons important de soumettre nos observations.

### **1.1. 1) k) – Personne inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille**

Tant la définition de client autorisé prévue à ce paragraphe que les dispositions traitant de la dispense d'inscription à titre de courtier pour le conseiller (article 2.2 (1)), accordent des droits au conseiller inscrit. Or, compte tenu de la législation applicable dans certaines juridictions ainsi que des interprétations administratives de certaines autorités canadiennes en valeurs mobilières, des entités sont autorisées à agir à titre de conseiller en valeurs ou gestionnaire de portefeuille, sans pour autant être inscrites. À cet égard, le Règlement 45-106 (paragraphe (q) de la définition d'investisseur qualifié) fournit une piste de solution intéressante, en prévoyant la condition suivante, soit « d'être inscrit ou autorisé à exercer l'activité de conseiller ou l'équivalent ». Nous estimons que ce libellé constitue une bonne avenue afin de parvenir à une meilleure harmonisation des dispositions entre les juridictions.

### **2.1 (d) – Courtier sur le marché dispensé**

Comme nous l'avons soulevé dans le cadre de la première consultation, l'harmonisation insuffisante des différents produits dispensés est à la source d'inefficacités importantes. En effet, l'application variable des dispositions réglementaires entre provinces constitue un frein puissant au développement des affaires. Également, cela ne procure aucun bénéfice supplémentaire aux épargnants.

Par exemple, au Québec, les billets liés sont des produits dispensés de l'application de la Loi sur les valeurs mobilières. En vertu des règles proposées, les billets liés devraient être distribués par les représentants d'un courtier dispensé au Québec, ce qui ne serait pas le cas dans les autres provinces où ces produits ne sont pas visés par une loi sur les valeurs mobilières.

Dans la même veine, les représentants offrant des billets liés au Québec devraient réussir le Cours sur le commerce des valeurs mobilières afin d'être habilités à vendre ces produits. Cela ne serait pas le cas dans toutes les provinces. Nous remettons en question la pertinence d'exiger une telle formation, d'autant plus qu'elle est mal adaptée à la réalité d'un produit dont le capital est garanti par des entités membres de grandes institutions financières. Une formation adaptée pourrait répondre à ce besoin.

Par ailleurs, étant donné que les billets liés et les certificats de placement garantis à capital variable présentent des caractéristiques similaires, ces derniers devraient-ils aussi être distribués par des représentants inscrits ayant complété le Cours sur le commerce des valeurs mobilières ?

Un autre enjeu important est soulevé par l'allègement des exigences réglementaires pour cette catégorie d'inscription : il s'agit de la possibilité que cela donne lieu à une migration des courtiers vers cette catégorie d'inscription. En dépit du fait que des balises sont prévues quant à la clientèle pouvant être desservie par ces courtiers, la progression des actifs investis peut aisément faire en sorte que les courtiers de cette catégorie jouent un rôle prépondérant dans l'industrie financière.

Si nos appréhensions se révèlent fondées, nous doutons fortement que la protection des épargnants en sorte renforcée. Cette catégorie d'inscription comporte *de facto* une protection moins grande des épargnants, puisque les exigences de capital et d'assurances prévues sont au mieux très faibles.

## **2.2 – Conseiller en valeurs**

Le projet de réforme de l'inscription prévoit qu'un conseiller en valeurs peut bénéficier d'une dispense d'inscription à titre de courtier lorsque celui-ci achète ou vend des titres de son propre fonds en gestion commune pour un compte créé et géré sous mandat discrétionnaire par lui.

Cependant, dans un tel cas, ce même conseiller en valeurs doit s'inscrire à titre de société de gestion de fonds, et ne peut bénéficier d'une dispense même sous des conditions identiques.

Compte tenu du fait que le conseiller doit déjà répondre à des exigences de programme de conformité, de capitalisation et d'assurances, nous ne croyons pas que cette inscription additionnelle à titre de société de gestion de fonds se traduit par une protection accrue des épargnants.

Nous recommandons donc qu'un même type de dispense puisse être obtenu par les conseillers.

## **2.9 – Personne désignée responsable**

L'obligation pour la personne désignée responsable d'être le chef de la direction ou une personne exerçant des fonctions analogues est moins appropriée dans le cadre d'une grande firme de courtage. En effet, de nombreuses personnes sont aptes à assumer ce rôle, tout en assurant la séparation souhaitée des fonctions qui est décrite à l'Instruction générale, et en préservant l'équilibre essentiel devant prévaloir entre la protection des épargnants et l'alourdissement du fardeau réglementaire.

Ainsi, nous croyons que la formulation de cet article devrait être modifiée afin de permettre à d'autres personnes qualifiées d'exercer le rôle de la personne désignée responsable, en spécifiant que celles-ci doivent bénéficier d'un accès direct à la haute direction et au conseil d'administration. Un principe de délégation de fonction pourrait aussi être créé. En ce sens, il serait pertinent d'utiliser la même terminologie que celle de l'article 2.10, et où tant un dirigeant ou un associé peut agir à titre de chef de la conformité.

#### **4.3 – Principe de compétence**

Nous convenons que toute personne inscrite doit posséder la formation et l'expérience nécessaires à assurer une certaine compétence minimale. Cependant, le titre de cet article utilise le terme « compétence ». Comment doit-on évaluer la compétence d'une personne inscrite? Les membres d'un organisme d'autoréglementation (OAR) dont l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) peuvent-ils s'en remettre aux critères d'admissibilités déterminés par l'OAR ou doivent-ils prendre des mesures supplémentaires? Dans l'affirmative, quelles sont les mesures satisfaisantes pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)? Les ACVM pourraient-elles refuser l'inscription d'une personne qui rencontre les exigences d'inscription de l'OAR dont le courtier est membre? S'agit-il d'une décision discrétionnaire ou bien y aura-t-il des critères précis à rencontrer?

##### **5.3.1) a) – Connaissance du client**

Bien que nous comprenions l'intention derrière l'obligation faite d'établir la réputation du client, nous estimons néanmoins qu'une ambiguïté importante persiste. En effet, jusqu'à quel point une personne inscrite doit-elle déterminer la « réputation » d'un client? Quels sont les critères faisant en sorte qu'un client n'ait pas la réputation lui permettant d'ouvrir ou de maintenir un compte de courtage?

Vraisemblablement, dans sa forme actuelle, cette obligation de contrôle de la réputation ne sera finalement précisée que devant les tribunaux judiciaires ou quasi-judiciaires, une éventualité qu'il faut autant que possible éviter.

Dans une perspective plus technique, il faudrait également veiller à rendre similaires les versions anglaise et française de cet article. À notre avis, la terminologie anglaise employée s'avère plus précise. « A registrant must take reasonable steps to establish (...) where there may be cause for concern, the reputation of the client ». En français l'expression « cause for concern » est traduite par « le cas échéant », qui signifie davantage « lorsque c'est applicable ».

##### **5.3. 1) b) – Connaissance du client**

Le style général de rédaction ouvre la porte à différentes questions : quelles sont les mesures que les ACVM considèrent raisonnables aux fins de déterminer si un client est un initié ou non d'un émetteur? Poser la question au client sur le formulaire d'ouverture de compte est-elle une mesure raisonnable et suffisante ? Le courtier devra-t-il vérifier auprès du registre SEDI (Système électronique de déclaration des initiés) dans tous les cas? Il apparaît donc qu'une rédaction plus précise permettrait de résoudre plusieurs problèmes d'application à la source.

##### **5.4. 3) d) – Fourniture d'information sur la relation**

La personne inscrite doit transmettre au client « un exposé sur les conflits d'intérêts que la société est tenue de déclarer en vertu de la législation en valeurs mobilières ». Il serait certainement préférable et plus pertinent de requérir la divulgation des conflits d'intérêts pouvant avoir une influence sur les décisions de l'investisseur.

#### **5.15 – Dossiers - dispositions générales**

Nous nous questionnons si dans les cas de chevauchement ou de divergence, un courtier membre d'un OAR peut s'en tenir au règlement du dit organisme concernant la tenue des registres (exemple : Règlement 200 « Registres obligatoires » de l'ACCOVAM ?)

À notre avis, certaines précisions devraient être apportées concernant cette obligation de tenue de registre, par exemple pour l'article 5.15 1) b), à savoir quel registre en particulier doit être tenu pour « justifier le respect des obligations applicables de la législation en valeurs mobilières ». Comme le mot « notamment » est utilisé au second paragraphe, nous ne pouvons que conclure que la liste y étant contenue n'est pas exhaustive.

### **5.15. 1) – Dossiers - dispositions générales**

Dans la même veine, à l'égard de 5.15 1), nous nous posons la question suivante : est-ce qu'une firme doit avoir un fichier central contenant l'ensemble de la correspondance écrite (autre que courriel) entre les représentants de courtiers et leurs clients ou cette correspondance peut-elle être conservée de façon individuelle par chaque personne inscrite?

### **5.16. 5) – Dossier concernant une relation**

Nous croyons qu'il serait préférable de fournir plus de précisions en ce qui a trait au terme « relation ». Toutes les communications écrites envoyées aux clients, notamment les courriels, le courrier ordinaire, les télécopies et les notes des entretiens verbaux avec les clients ne se rapportant pas à l'achat ou à la vente d'un titre doivent-elles être conservées?

De manière générale, le but de cet article est-il de faire en sorte que tout soit conservé peut importe le sujet traité, incluant toute communication verbale concernant tout sujet non relié aux valeurs mobilières ? Nous croyons que l'ensemble des intervenants gagnerait d'une rédaction plus précise exprimant mieux l'intention des autorités réglementaires à cet égard.

### **5.22 1) – Relevés de compte et de portefeuille**

Nous croyons que la réglementation actuelle qui permet au courtier membre d'un OAR de faire parvenir un relevé de compte au minimum sur une base trimestrielle, et sur une base mensuelle lorsqu'une transaction a eu lieu au compte, est préférable à l'article proposé.

Produire un relevé sur une périodicité mensuelle dans les cas où aucune transaction n'a eu lieu ne fournit aucune information additionnelle pertinente au client, autre que de l'information reliée aux variations des cours du marché.

En règle générale, mettre l'accent sur les changements à court terme de la valeur au marché n'est pas profitable pour les investisseurs individuels et se traduit souvent par de mauvaises décisions de placement. De plus, plusieurs courtiers offrent à leurs clients la possibilité de consulter leurs relevés de compte en ligne, lorsque ceux-ci désirent effectuer une consultation plus fréquente que trimestrielle ou mensuelle lorsque des opérations ont été effectuées.

Finalement, en vertu du modèle standard de commissionnement par opération, un client pourrait effectuer une seule transaction lors de l'ouverture d'un nouveau compte et par la suite demander de recevoir un relevé de compte sur une base mensuelle pour une période indéfinie par la suite, ce qui aurait pour effet d'obliger le courtier à suivre de telles directives et de produire 12 relevés de compte par année, au lieu de quatre, ce qui pourrait avoir comme effet d'entraîner une augmentation des coûts d'exploitation. Cette augmentation pourrait éventuellement devoir être assumée par les clients concernés et même par l'ensemble de la clientèle.

### **5.23 – Système de conformité**

En rédigeant ce projet de réforme, les autorités réglementaires ont migré vers une approche de réglementation basée sur les principes au lieu de l'approche traditionnelle basée sur les règles. Une approche basée sur les principes permet à chaque personne inscrite de bâtir sa structure de conformité et son mode de supervision en respectant les contraintes propres à son modèle d'affaires tout en répondant aux exigences réglementaires.

En révisant et approuvant les règles des OAR relatives à la supervision de conformité, est-ce que les ACVM s'assureront que ces nouvelles règles sont aussi basées sur une approche de principes, comparativement à une approche s'appuyant sur des règles prescriptives ?

### **5.29 – Traitements des plaintes**

Cet article prévoit que dès qu'il est possible suivant la réception d'une plainte, nous avons l'obligation d'aviser le plaignant de l'existence du service de règlement des différends. Or, il serait

souhaitable que la firme bénéficie du délai de traitement de 90 jours avant que le service de règlement des différends ne soit autorisé à se saisir d'un dossier de plainte. De fait, de nombreuses plaintes sont réglées dans ce délai de traitement de 90 jours sans intervention des organismes d'autoréglementation ou de l'Ombudsman.

### **5.33 – Avis aux clients**

Une société inscrite dont le siège social n'est pas dans le territoire intéressé doit fournir des renseignements notamment à l'effet qu'elle est non-résidente et sur la nature des risques que courent les clients de ne pas pouvoir faire respecter leurs droits dans le territoire intéressé.

Cette divulgation nous semble aller à l'encontre de l'esprit du système de passeport qui veut faciliter le commerce des valeurs mobilières à travers le pays. Elle réintroduit une notion de préférence ou de mitigation de risque en faveur de la province de résidence du client.

De plus, la transmission de ces informations est une source supplémentaire de lourdeurs administratives.

### **6.2 1) b) iv) – Interdictions de certaines opérations dans un compte géré**

Le terme « liens » est utilisé sans toutefois préciser le type de lien auquel il est fait référence. S'agit-il de liens directs, indirects, professionnels ou familiaux? La nature de ce lien devrait être précisée.

### **6.11 – Ententes d'indication**

L'intégration sans cesse croissante du secteur des services financiers est à la source d'indications de clients entre des entités d'un même groupe financier sans que ceux-ci soient faits au désavantage des clients et sans susciter de conflits d'intérêts susceptibles d'entraver la qualité du service. Il y a plusieurs années, ce fait a été reconnu lors de la suppression des exigences réglementaires relatives aux ententes de réseau.

Dans sa forme actuelle, le projet de règlement laisse sous-entendre que le niveau de risque est élevé dans les situations d'indication de clients, ce qui ne serait pas le cas dans la majorité des situations. De plus, il imposerait des contraintes administratives importantes.

Pourtant, les grands groupes financiers, comme c'est le cas de la Banque Nationale, ont clairement démontré au fil du temps leur sérieux à combler les besoins des épargnants, à des coûts avantageux pour ces derniers, et en veillant à le faire de telle sorte à satisfaire pleinement les attentes éthiques de haut niveau auxquelles les clients sont en droit de s'attendre.

Ainsi, nous jugeons que les autorités réglementaires devraient mettre en place un régime simplifié pour les ententes d'indication pouvant être faites à l'intérieur des sociétés d'un même groupe.

Par ailleurs, en ce qui a trait à la divulgation des commissions, seule la méthode de calcul de la rémunération devrait être incluse dans la divulgation faite au client, car le montant de la commission ainsi versé doit toujours être mis dans le contexte du type d'investissement qui est acquis. Une fois l'information communiquée initialement, il ne devrait pas y avoir de suivi demandé advenant un changement dans les modalités. Entre autres, le poids administratif d'une telle mesure serait particulièrement important.

### **6.13. 2) – Information à fournir aux clients sur les ententes d'indication de clients**

Ce paragraphe prévoit que les clients d'une personne inscrite doivent être informés de tout changement dans l'information prévue au paragraphe 1 de cet article. Bien que les ACVM aient indiqué, dans leurs commentaires, qu'ils ne souhaitent pas limiter l'obligation d'information aux changements importants dans l'information susdite, nous soumettons qu'il y aurait tout de même lieu de prévoir un certain seuil de matérialité. À cette fin, les expressions « changement significatif » ou « changement appréciable », utilisées par les ACVM aux articles 6.4.(4) et

6.7.(2)(b) du Règlement permettraient d'atteindre un meilleur équilibre en matière d'information à communiquer.

En terminant, nous espérons que ces commentaires seront utiles à l'élaboration d'un règlement qui contribuera à la préservation du meilleur équilibre possible entre la protection des épargnants et le développement durable de l'industrie des services financiers.

C'est avec plaisir que nous compléterons les éléments soumis à votre attention si cela s'avère nécessaire.

Veillez agréer, Maître, nos salutations distinguées.

Charles Guay