

Plaidoyer en faveur d'un accès aux conseils financiers indépendants pour TOUS, pas
seulement pour les plus nantis

Mémoire présenté aux
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

En réponse à la consultation
81-408 sur l'option d'abandonner les commissions intégrées

Par Eric F. Gosselin,
Adm.A. Pl.Fin.

Juin 2017

À Mérédith et Sabrine, mes petits investisseurs, et à leur ami Mathieu qui débute en septembre ses études universitaires en services financiers.

Table des matières

Présentation de l'auteur	4
Sommaire exécutif	5
Recommandation No. 1.....	6
Recommandation No. 2.....	6
Recommandation No. 3.....	7
Recommandation No. 4.....	7
Recommandation No. 5.....	7
Recommandation No. 6.....	8
Réponses aux questions de la consultation	11
Questionnement No 1 - Expérience des investisseurs (questions 15, 17 et 25 du document 81-408)	11
Questionnement No 2. Risques d'arbitrages réglementaires (question 4.b du Document 81-408)	14
Questionnement No. 3 - Compensation de la perte d'un revenu stable pour les courtiers et représentants (question 24 du Document 81-408)	14
Questionnement No 4. Carrière des représentants (question 26 du Document 81-408)	16
Questionnement No 5. Recherches de solutions (questions 12, 13 et 18 du Document 81-408)	16
Préoccupations, répercussions possibles et conclusion	22
Le droit au libre choix	24
Annexe A.....	27
Comprendre les coûts de gestion	27
Annexe B.....	28
Lettre de transfert en succursale d'un compte devenu trop « petit » pour le courtier	28
Annexe C.....	29
Lettre de liquidation d'un compte devenu trop « petit » pour poursuivre les services.....	29
Sources documentaires.....	30

Présentation de l'auteur

L'auteur pratique dans le domaine du conseil financier aux particuliers depuis 1991. Dès l'obtention de son baccalauréat en Sciences Économiques de l'Université de Sherbrooke, il est embauché par la CIBC dans le programme de développement des Directeurs de succursales (BMT, Branch Management Training) et des Directeurs de comptes commerciaux. Après 30 mois, fatigué de l'impératif commercial de vendre uniquement les produits de la banque, il quitte la CIBC pour fonder son cabinet de services financiers indépendant.

Avec une équipe de quatre personnes, il sert aujourd'hui plus de 400 familles qui lui ont confié quelques 115 millions de dollars en placements. Une douzaine de conseillers se sont affiliés à son cabinet au fil des ans, certains ayant depuis pris leur retraite.

Toujours actif dans la communauté, il est occasionnellement demandé comme conférencier, notamment au **Congrès 2008 de l'assurance et de l'investissement** de Montréal, pour parler de l'intégrité dans la pratique du conseiller ainsi qu'en octobre 2015, à Dallas, lors d'un rassemblement de conseillers financiers canadiens, pour parler de MRCC2 et de la migration de sa clientèle vers une pratique à honoraires.

Membre de l'*Ordre des administrateurs agréés du Québec* depuis 1994, il y a occupé bénévolement bon nombre de postes, dont celui de président par intérim de l'Ordre en 2008. Il vient de terminer un mandat de président du comité d'inspection professionnelle de cet ordre.

En 2010 il est finaliste pour le prix « Excellence » de la *Chambre de sécurité financière*. En 2014, le *Conseil interprofessionnel du Québec* lui décerne la « Médaille Mérite » pour son implication dans le système professionnel du Québec, une très haute distinction.

Il dessert sa clientèle avec dévotion depuis 1994 auprès de *Services en placements PEAK inc.*, le plus grand courtier indépendant en épargnes collectives au Canada.

¹ AVIS : *Les idées avancées dans le présent document, les recommandations et opinions, ne concernent que l'auteur, sans association de quelques manières possibles avec une organisation qui n'est pas signataire du présent document. L'auteur n'est pas lobbyiste et n'agit ni directement ni indirectement pour le compte d'un regroupement quelconque. Les termes « conseiller » et « client » désignent autant un homme ou une femme et sont utilisés dans le but d'alléger le texte.*¹

Sommaire exécutif

C'est avec un vif intérêt que je vous écris aujourd'hui pour vous apporter des éléments de réflexion sur l'abolition des conflits d'intérêts dans le conseil en épargnes collectives. Je suis extrêmement reconnaissant d'avoir été invité, comme les autres intervenants du marché, à réfléchir sur l'avenir de l'accessibilité au conseil financier indépendant, et de présenter le résultat de cette réflexion aux distingués membres appelés à se pencher sur la problématique. Les conclusions serviront certainement à améliorer l'encadrement législatif et vont véritablement transformer l'avenir du conseil au Canada. Je vous remercie pour cette opportunité.

La société évolue et cela pousse le conseiller à s'adapter, à se réinventer et à améliorer l'offre de services tant au niveau de la qualité que de la diversité. La compétition, désormais apportée par les nouvelles technologies, force à réagir pour que l'investisseur trouve ce dont il a besoin, et ce, à coût raisonnable. Parallèlement, les différents scandales financiers tant à l'étranger qu'au Canada ont marqué l'imaginaire collectif. Conséquence positive s'il en est, ils ont généré une meilleure sensibilisation de l'investisseur face au questionnement qu'il devrait avoir sur son conseiller financier, à ses objectifs, à la nature des investissements et stratégies retenues, ainsi qu'aux coûts reliés à ses choix.

La compétition favorise la réduction des coûts et cette réduction fut observée au courant des dernières années et, de façon plus intense, au courant des derniers mois. Les grands gestionnaires ont par exemple amorcé des processus de réduction de frais de gestion, que ce soit en réduction généralisée ou avec des mécanismes plus ou moins automatiques. Les nouvelles normes de divulgation des informations financières ont commencé à modifier les comportements des gestionnaires, des conseillers et des investisseurs, généralement pour le mieux.

Évidemment, comme dans toute profession, certains intervenants persistent à avoir des comportements jugés répréhensibles, ce qui renforce le besoin de légiférer pour protéger l'investisseur vulnérable. C'est cette infime minorité de mauvais intervenants qui attire l'attention et génère la mauvaise perception que la majorité agit de la sorte. Déjà, en janvier 1995, Gloria Stromberg² publiait son rapport qui posa les premiers véritables jalons visant à mieux encadrer la distribution des fonds communs de placement. Articulées autour de deux grands axes, soit « information et connaissances » ainsi qu'« intégrité et équité », ses recommandations ont donné lieu à l'arrivée du règlement 81-105, un premier pas réglementaire dans la bonne direction. Un des nombreux changements qui furent palpables fut l'abolition des « concours de ventes », toujours malheureusement présents du côté des produits d'investissement distribués par les assureurs et dans certains réseaux de distribution privés ou dits exclusifs. Nous sommes maintenant prêts pour une véritable refonte de cet encadrement, qui devrait s'étendre à l'ensemble des intervenants distribuant

² Gloria STROMBERG, *Regulatory Strategies for the Mid-'90s, Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, janvier 1995.

leurs produits financiers, que ce soit par l'entremise d'un réseau privé ou par le réseau des conseillers indépendants. Que l'on prenne le problème par un bout ou l'autre de la lorgnette, la base des comportements répréhensibles réside à mon avis, dans le conflit d'intérêts.

Le rehaussement des obligations des conseillers envers l'investisseur est nécessaire ; l'abolition des conflits d'intérêts et des apparences de conflits d'intérêts est primordiale.

Je présente donc aujourd'hui six recommandations qui visent à éliminer le conflit d'intérêts dans notre industrie, tout en assurant une accessibilité aux services-conseils et en favorisant le renouvellement de la relève chez les conseillers. Chaque recommandation sera élaborée plus en détails dans les pages qui suivent. Ces recommandations visent à offrir une solution aux problèmes soulevés par la consultation actuelle et aux questions proposées. Je répondrai également à certaines questions du document 81-408 intitulé « **Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées** » publié le 10 janvier 2017, qui m'interpellent plus que d'autres et pour lesquelles je crois pouvoir faire avancer la réflexion.

Recommandation No. 1 : Abolition immédiate des frais de rachat différés (DSC). Ce mode de rémunération des conseillers est l'un des éléments responsable de l'augmentation fulgurante des sommes investies dans les fonds communs de placement au courant des 30 dernières années. Il n'y a pas eu que des inconvénients à avoir ce type de rémunération. Les défenseurs diront, avec raison, que l'obligation de garder l'investissement à long terme pour éviter des pénalités de retrait prématuré a permis d'éduquer l'investisseur sur l'importance de conserver un investissement à long terme pour en cueillir les fruits. Pour les petits investisseurs, il a également permis d'accéder à des services financiers personnalisés sans payer directement les coûts reliés à ces services. Conservés à terme, les fonds n'exigent aucune commission à l'investisseur. C'est le conseiller qui, en bout de piste, renonce à une rémunération récurrente annuelle plus importante au profit d'une rémunération immédiate équivalente, une fois les flux actualisés. Les nouveaux investissements faits selon ce modèle représentent désormais un peu moins de 10 % de ce qui est investi. Maintenant que l'investisseur est conscient des choix de placements qui lui sont offerts, ce mode de rémunération peut être aboli.

Recommandation No. 2 : Maintien des frais de rachat différés réduits (LL) sous certaines balises. Représentant une évolution relativement récente de la structure de commissionnement de type DSC, ce mode de rémunération permet une rémunération adéquate en fonction du travail exécuté, à coût raisonnable pour le client. Comme pour les DSC, les fonds distribués selon la structure de LL ne génèrent aucune pénalité pour le client, qui conserve son investissement pour une durée de deux ou trois ans, et la rémunération récurrente annuelle du conseiller est diminuée pendant la même période. Conserver ce type de rémunération permet de maintenir une bonne accessibilité aux services-conseils pour le petit investisseur tout en assurant la relève chez les conseillers financiers. Le maintien devrait cependant être fait sous certaines balises, comme l'illégalité de distribution pour les portefeuilles d'une certaine taille ou à certains investisseurs, tels que les personnes âgées qui ont une fenêtre d'investissement potentiellement plus courte.

Recommandation No. 3: Abolition du conflit d'intérêts par la transformation des commissions de suivi en honoraires de services uniformes. Un conflit d'intérêts souvent décrié, mais que plusieurs, dont le rédacteur du présent mémoire, considèrent comme étant une apparence de conflit d'intérêts plus qu'un véritable conflit (j'y reviendrai), peut être simplement aboli. La disparition du conflit ne passe pas nécessairement par l'abolition pure et simple de la rémunération. Cet objectif peut être atteint en uniformisant la rémunération d'un type de fonds à l'autre. Cette rémunération est à tort considérée comme une commission, alors que ce n'est pas le cas. C'est une rémunération récurrente qui perdure, tant et aussi longtemps que le client est satisfait des services. Ce n'est pas la résultante d'un processus de vente, c'est celui d'un service continu de qualité. En le remplaçant officiellement par un honoraire uniforme, que l'investisseur ait besoin selon son profil, d'un fonds d'actions, d'un fonds équilibré, ou d'un fonds d'obligations, ce choix n'aura aucune influence sur la rémunération du conseiller qui se retrouve sans conflit d'intérêts à l'intérieur de l'univers de fonds communs de placement.

Recommandation No. 4 : Augmenter la transparence pour une meilleure prise de décision de l'investisseur. La mise en place du *Modèle de Relation Client-Conseiller – Phase 2* (MRCC2) est un bon début, mais en matière de transparence, du point de vue de l'investisseur, c'est loin d'être idéal. Comment peut-on prétendre être transparent quand la plupart des frais de gestion payés par l'investisseur ne lui sont pas divulgués ? Pourquoi le commissionnement versé aux courtiers et conseillers est le seul montant qui doit être connu des clients ? Est-ce moins noble que les frais de gestion des gestionnaires et des frais d'exploitation ? Si notre industrie veut cesser de s'attirer les foudres justifiées de certains médias et de certains défenseurs des investisseurs, il est temps que nous appliquions une transparence COMPLÈTE des frais encourus pour assurer la gestion et le conseil et pas seulement d'un seul des intervenants. Afin d'obtenir le coût de gestion, les différents frais et les commissions versées, le client a en ce moment accès à l'information, mais il doit travailler fort et parcourir trois rapports différents. Que ce soit auprès d'une institution de dépôt ou auprès d'un courtier, le client devrait avoir toute cette information regroupée minimalement sur le relevé annuel.

Recommandation No. 5 : Étendre la transparence des coûts de gestion à l'ensemble des véhicules de placements au Canada. Il ne devrait pas y avoir de place dans notre industrie pour un conseiller désirant se soustraire de l'obligation de divulgation des coûts de gestion. Se réfugier dans la distribution de produits d'investissements émis par les assureurs, par les banques, par les fonds de travailleurs, par les bourses d'études ou par les associations sociales, ne devrait pas se faire au détriment d'un manque de divulgation à l'investisseur. MRCC2, ou sa version évoluée MRCC3 ou 4, devrait s'étendre à l'ensemble des investissements, contrats d'investissements pour un but spécifique ou général, structure d'investissement, portefeuilles de fonds, gestion groupée, etc. Il n'y a pas de gratuité dans notre domaine et l'illusion de gratuité doit être bannie. L'obligation de divulgation de tous les frais de gestion doit s'étendre à l'ensemble des intervenants, qu'ils soient des institutions de dépôt, des groupes intégrés, des courtiers, des conseillers ou des gestionnaires indépendants. On ne peut pas se permettre d'avoir deux poids, deux mesures,

et tous devraient avoir l'obligation de transparence intégrale en ce qui a trait aux coûts de gestion. L'investisseur mérite cette honnêteté.

Recommandation No. 6 : Prévoir une période d'implantation raisonnable. L'arrivée de MRCC2 est une véritable révolution et nous ne pourrions mesurer véritablement ses effets que dans plusieurs années. Par exemple, de gros joueurs de l'industrie ont annoncé publiquement au courant de la dernière année qu'ils bannissaient les DSC, et d'autres ont pris la même décision sans faire grand bruit. D'autres décisions récemment prises par des grands gestionnaires telles que l'abaissement unilatérale des frais de gestion m'apparaissent également directement liée à l'implantation de MRCC2. À l'exception de ma recommandation No. 1, laissons donc quelques années avant d'initier de nouvelles réformes sans que « la poussière ne soit retombée » après la dernière vague de réglementations. Il m'apparaît qu'une période de cinq à sept ans est souhaitable. À ce moment, tous les échéanciers de rachat différés seront terminés, bon nombre des conseillers agissant sous l'ancien modèle auront pris leur retraite et la nouvelle garde, fonctionnant sous un modèle plus moderne, présentera moins de résistance au changement.

Au cours des prochaines pages, je reprends ces recommandations avec une élaboration étendue.

Introduction

Il n'y a malheureusement, à ce jour, aucun système économique fonctionnant parfaitement. Le système capitaliste, loin d'être parfait, est cependant celui qui fonctionne le mieux parmi ce qui a été testé. Pour le conseil financier, plusieurs structures de rémunérations du conseil existent et aucune étude n'a pu démontrer à ce jour qu'une structure plus qu'une autre garantit toute absence de conflits ou apparences de conflits d'intérêts. Faire un choix de structure unique peut donc avoir des effets négatifs importants pour certains investisseurs et, en voulant bien faire, le législateur pourrait bien créer des dommages collatéraux plus importants que la situation imparfaite actuelle. Il est cependant clair pour moi qu'éliminer un choix de rémunération du conseiller ne devrait pas être l'idéal pour l'investisseur. Le choix éclairé facilite la prise de décision. L'absence de choix crée de la frustration et de l'insatisfaction chez le consommateur comme chez l'investisseur.

Certes, il est possible d'ajuster la structure de rémunération des conseillers pour limiter la présence de conflits d'intérêts, et c'est ce que j'entends vous proposer ici.

« Celui qui ne sait pas d'où il vient ne peut savoir où il va. »³ Cette citation nous invite à nous rappeler qu'auparavant, la gestion de patrimoine était l'affaire des grandes fortunes, les petits et moyens investisseurs n'avaient en aucune manière accès à la gestion professionnelle et active. L'apparition des fonds communs de placement à capital variable a littéralement démocratisé la gestion de patrimoine, permettant l'accès à une répartition d'actifs sophistiquée pour le petit investisseur, et ce, à moindres coûts.

Pour augmenter l'actif sous gestion, certains gestionnaires ont développé leur propre réseau de conseillers pour solliciter les investisseurs. Plusieurs études, notamment la « Mutual Funds Fees Research » du Brondesbury Group⁴, ont démontré que cette pratique génère un biais important et, en l'absence d'une rémunération uniforme entre produits dits « propriétaires » et les alternatives, le conflit d'intérêts peut être important. Pour rejoindre les investisseurs, plusieurs autres gestionnaires ont mis en place une structure de commissionnement à l'achat ou au rachat. C'est cette dernière qui apporte le plus de confusion auprès des investisseurs, car elle ne se manifeste qu'en cas de vente avant une certaine période plus ou moins longue. C'est donc parfois avec surprise que les investisseurs constatent sa présence, lorsqu'un décaissement est réalisé, parfois obligatoirement pour faire face à un imprévu.

Démoniser les commissions est facile à faire mais représente un raccourci intellectuel discutable. Sans leur existence, nous sommes en droit de penser que la

³ Antonio Gramsci, philosophe italien, (1891-1937)

⁴ Edwin WEINSTEIN, Brondesbury Group, *Mutual Fund Fees Research*, (printemps 2015). https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_engwr.pdf

croissance de ce type d'épargnes aurait été passablement moins importante qu'elle n'a été; le petit investisseur, loin d'être habitué à rémunérer pour les services conseils, éprouve moins de réticence à investir lorsque la rémunération du conseiller est prise en charge par la structure financière. Lorsque les prix et conséquences de l'encaissement prématuré d'un investissement sont clairement expliquées, la prise de décision, dès l'investissement initial, est plus facile.

Réponses aux questions de la consultation

Questionnement No 1 - Expérience des investisseurs (questions 15, 17 et 25 du document 81-408): *Quel effet l'abolition des commissions intégrées aurait-il sur l'expérience des investisseurs et les résultats qu'ils obtiennent, plus particulièrement : Quel effet l'option considérée aurait-elle sur le coût et l'étendue des conseils fournis à des segments particuliers d'investisseurs ?*

Pour répondre à cette question, il est essentiel de définir ce qu'est une « commission ». C'est la résultante d'un processus de vente. Elle se matérialise pour le vendeur, une fois la « vente conclue », lorsque le client a accepté les termes du contrat. Cette acceptation survient généralement après qu'il y ait eu présentation des qualités d'un produit ou d'un service, des raisons qui soutiennent la recommandation au client, et après avoir répondu aux questions du client souvent également après avoir présenté une argumentation de vente. La commission est donc le résultat d'un événement ponctuel : la relation entre le vendeur et son client, concernant un produit ou un service.

Pour les services financiers, la rémunération qui est versée au conseiller pour son travail sur une période donnée comme un mois ou une année n'a rien à voir avec une commission. Ce n'est pas le résultat d'un processus de vente, c'est une rémunération présente tant et aussi longtemps que le client est satisfait du travail exécuté. Ce type de rémunération peut être versé directement par le client ou être intégré aux frais de gestion perçus par les gestionnaires. Dans le premier cas, la rémunération est qualifiée d'« honoraires » alors que dans le deuxième cas, cela devient soudainement des « commissions ». D'ailleurs, nous sommes un peu victimes d'une traduction étrange, où l'appellation anglo-saxonne des « *trailing fees* » (frais de suivis) devient en français, des « commissions de suivi ». En anglais, ce sont des frais mais en français, ce sont des commissions. J'ai personnellement toujours décrit ces revenus à mes clients comme étant ma rémunération récurrente pour m'occuper d'eux et je les ai toujours appelés « honoraires de suivi » ce qui correspond plus à ce qu'ils sont réellement. Cette rémunération variera en fonction de la performance du portefeuille : plus celle-ci est bonne, plus la rémunération du conseiller augmente et *a contrario*, elle diminue. Cela aligne les objectifs de l'investisseur et de son conseiller, désirant tous les deux avoir un portefeuille performant.

L'élimination de la rémunération intégrée aurait quel effet sur les coûts et les services offerts à certains investisseurs ? Ce serait particulièrement désastreux pour le petit investisseur qui pourrait se voir refuser l'accès aux services-conseils ou devoir payer un prix disproportionnellement élevé par rapport à un investisseur avec un portefeuille beaucoup plus élevé. C'est d'ailleurs ce qui s'est produit au Royaume-Uni après l'implantation de la *Retail Distribution Review – Phase 1* alors que le nombre de courtiers exigeant un compte d'investissement de plus de £100 000 (175 000 \$) a plus que doublé.⁵

⁵ HM Treasury & FCA, *FAMR – Financial Advice Market Review – Final report*, (mars 2016), p.19.
<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf> , (Page consultée le 31 mai 2017)

Dans la situation actuelle, il y a présence d'interfinancement des services par les investisseurs qui disposent d'un portefeuille imposant en faveur d'investisseurs moins fortunés. Cela s'apparente à une subvention pour assurer les services à une clientèle qui autrement, n'aurait pas les moyens de payer le coût réel du conseil financier. J'ai expliqué ce phénomène à mes clients depuis le début de ma pratique et je n'ai jamais reçu de critique, pas une seule fois. Les clients fortunés ont l'habitude de payer des impôts plus importants pour subventionner les services à la population ou de payer pour des services rendus à des membres de la famille qui n'en ont pas les moyens. Le service financier ne fait pas exception. Les conseillers acceptent dans leur clientèle les enfants ou les parents des clients fortunés compte tenu de la rémunération reçue pour la gestion du compte de ces derniers. Dans la collectivité des investisseurs d'un conseiller en particulier, cela assure que les détenteurs de « petits portefeuilles » recevront des services comparables aux investisseurs disposant de « grands portefeuilles ». C'est une forme de « payez au suivant ». La naissance des fonds communs de placement a créé cet interfinancement et a démocratisé la gestion privée autrefois réservée aux grandes fortunes.

L'élimination de la rémunération intégrée élimine l'interfinancement et pourrait donc résulter en une accessibilité réduite aux services professionnels pour les petits investisseurs, qui représentent 67 % des investisseurs canadiens⁶. Dans ma propre pratique, cette proportion est comparable. Le rapport Brondesbury abonde d'ailleurs dans le même sens : « ...la fin des commissions présente le risque de créer deux catégories d'investisseurs, soit ceux qui peuvent se payer des services à honoraires, et ceux qui ne peuvent pas. »⁷

Qu'est-ce qu'un « petit portefeuille » ? Tout étant relatif, la réponse variera évidemment en fonction de l'évaluation que l'on fera de son propre portefeuille. Le montant de 100 000 \$ est cependant généralement reconnu comme la frontière entre « petit » et « grand » portefeuille. Il est inquiétant de constater que chez certains courtiers appartenant à des banques, les conseillers qui servent leur clientèle dont le portefeuille est inférieur à 100 000 \$ se voient pénalisés par la Direction du courtier ; le client paie pour les services mais le conseiller ne reçoit rien. Il est donc normal dans ce contexte que ces conseillers invitent ces clients à quitter sa clientèle. Dans le même groupe, certains courtiers « transfèrent » en succursale bancaire les clients ayant un portefeuille de moins de 250 000 \$⁸. Les conseillers en succursale, ne disposant pas des mêmes ressources que leurs collègues œuvrant dans la division courtage, ne peuvent donc pas garantir la même qualité de services. Si l'on prend une facturation répandue de 1 % de l'actif sous gestion, on pourra donc comprendre que la rentabilité du service conseil pour la division de courtage se situe

⁶ Ipsos, *Service Canadian Financial Monitor*, 2012

⁷ Jean-François PARENT, « La rémunération à commission crée des problèmes » dans CONSEILLER.CA, *Conseiller*, (25 juin 2015), <http://www.conseiller.ca/nouvelles/la-remuneration-a-commission-cree-des-problemes-54198>, (Page consultée le 31 mai 2017)

⁸ Voir Annexes B et C pour des exemples parmi d'autres, le premier étant une lettre régulière d'avis de transfert, le deuxième étant une lettre recommandée annonçant la liquidation prochaine du compte, avec un impact fiscal (qui n'est pas souligné au client). Évidemment, la raison véritable n'est pas mentionnée au client. L'institution ne lui écrira jamais un commentaire du type « Étant donné que le solde de votre portefeuille est inférieur aux normes de notre entreprise... », il appert toutefois que c'est la raison véritable.

entre 1 000 \$ et 2 500 \$ par année. Le seuil de rentabilité pour un conseiller n'ayant pas les économies d'échelle du grand courtier doit donc être encore plus élevé. À elle seule, la comptabilité nécessaire pour facturer adéquatement l'investisseur coûte environ 200 \$ annuellement par client. Ces coûts sont aujourd'hui assumés par les gestionnaires de portefeuille.

Le paiement pour le coût réel du service financier pour le petit investisseur deviendra donc prohibitif. Ces derniers risquent de devoir se résigner à prendre seuls leurs décisions ou à confier la gestion à une institution financière intégrée qui risque de privilégier les produits « maisons » au détriment des autres choix qui s'offrent présentement aux investisseurs. Cela ouvre par ailleurs la voie vers la tarification annuelle minimum fixe, qui devient disproportionnée dès que le portefeuille est trop « petit ».

L'objectif de vente fixé par l'employeur, un concept qui n'existe pas dans le monde des conseillers indépendants, demeure sans conteste la pire formule qui puisse exister pour mettre un conseiller en position de conflit d'intérêts.

En mars 2017, l'émission « **Go Public** » révélait que plus d'un millier d'employés et ex-employés bancaires lui avaient confié par écrit qu'ils subissaient, comme les employés du reportage initial diffusé le 6 mars, des pressions énormes pour vendre des produits de leurs employeurs, que les clients en aient besoin ou non. Certains conseillers ont déclaré qu'ils « ...font n'importe quoi pour atteindre les objectifs déraisonnables... »⁹, mentir par omission étant une tactique parmi d'autres. C'est une démonstration qu'il pourrait ne pas être dans le meilleur intérêt du petit investisseur de n'avoir autre choix que de confier leur patrimoine à une structure intégrée. Cela m'inquiète au plus haut point pour mes enfants, pour ma mère et pour tous les gens que je connais qui n'ont pas un portefeuille suffisant pour avoir le choix, si l'accès au conseil indépendant se tarit.

L'*Institut des Fonds d'Investissement du Canada* (IFIC) déclarait dans son communiqué du 30 juin 2016 que « des preuves de plus en plus nombreuses et solides en provenance du Royaume-Uni indiquent que l'abolition des commissions nuit aux investisseurs, car elle restreint l'accès aux conseils et entraîne une hausse des frais ».¹⁰

Les effets pour les petits investisseurs seraient donc importants, car l'accès aux services-conseils indépendants risque d'être fortement réduit ou les coûts de maintien des services risquent pour leur part, de connaître une augmentation substantielle. C'est un recul historique, un retour vers la gestion privée réservée à l'élite disposant d'importants capitaux.

⁹ Erica JOHNSON, « 'I will do anything I can to make my goal': TD teller says customers pay price for 'unrealistic' sales targets » dans CBCNEWS, (6 mars 2017) <http://www.cbc.ca/news/canada/british-columbia/td-tellers-desperate-to-meet-increasing-sales-goals-1.4006743>, (Page consultée le 31 mai 2017)

¹⁰ L'Institut des fonds d'investissement du Canada, « L'IFIC presse les organismes de réglementation à adopter une approche stratégique et fondée sur les faits à l'égard des réformes », (30 juin 2016) <https://www.ific.ca/fr/news/ific-urges-regulators-to-adopt-a-strategic-fact-based-approach-to-reforms-french/>, (Page consultée le 31 mai 2017)

Questionnement No 2. Risques d'arbitrages réglementaires (question 4.b du Document 81-408) : *Quel serait le risque que des arbitrages réglementaires soient faits sur le marché dispensé si les commissions intégrées n'étaient abandonnées que pour les produits placés au moyen d'un prospectus ?*

Je suis d'avis que les risques sont très élevés que des conseillers désireux de conserver leurs revenus soient tentés de transférer leur portefeuille de fonds communs de placement dans une catégorie d'investissements où la réglementation est plus faible ou que la rémunération intégrée, directe ou indirecte, soit toujours présente. L'idée ici n'est pas de tenter d'éliminer la rémunération intégrée partout à la fois et de façon simultanée. Je doute qu'il soit possible d'atteindre cet objectif d'un coup. L'élimination de la rémunération intégrée dans les fonds communs de placement peut cependant créer des déplacements d'actifs qui ne sont pas à l'avantage du client.

Ces déplacements pourraient être en faveur des fonds distincts, offerts par les assureurs, où la conformité est minimale, la commission est similaire à l'actuelle rémunération des fonds communs de placement, et où la crainte d'un MRCC3 visant cette catégorie de placement n'est qu'un vague concept. J'ai malheureusement entendu plusieurs de mes collègues m'avouer qu'en réponse à MRCC2, ils travaillaient à convertir les portefeuilles de leur clientèle en fonds distincts, imaginez si les commissions intégrées disparaissent ! Les frais de gestion sont plus élevés pour les fonds distincts étant donné les spécificités du produit. C'est une augmentation d'environ 30 % des coûts payés par les clients. L'abolition de la rémunération intégrée générera une accélération de ce déplacement et la conséquence directe est une hausse des coûts de gestion pour les clients victimes de cet arbitrage réglementaire.

Ce type d'arbitrage pourrait se manifester également en faveur d'autres produits dont une rémunération est incluse à l'achat. La recommandation d'un type de placement pour un client ne devrait en aucune manière être la résultante de la présence ou non de commission. Je suis d'avis que l'abolition des commissions intégrées risque de générer ce genre de comportement de la part d'une certaine tranche de population des conseillers.

Questionnement No. 3 - Compensation de la perte d'un revenu stable pour les courtiers et représentants (question 24 du Document 81-408) : *Les commissions intégrées, en particulier les commissions de suivis, procurent une source de revenus stables aux courtiers et aux représentants. Les mécanismes de rémunération directe compenseraient-ils la perte de ces revenus et les coûts associés à un tel changement ?*

Le questionnement No.1 met la table pour répondre au présent questionnement. Nous avons vu que certains clients verront une diminution de l'accès aux services ou que le coût de maintien des services s'en trouvera augmenté. Particulièrement pour les conseillers avec une pratique bien établie et importante, les mécanismes de rémunération directe, ou rémunération à honoraires, compenseraient à mon avis, la perte de la rémunération intégrée. Je crois que chaque conseiller réévaluera son modèle d'affaire et la clientèle

desservie en appliquant le principe de Pareto¹¹. Des choix difficiles devront être faits pour la survie de leur cabinet, telle qu'une réduction de clientèle pour assurer que les revenus de la clientèle fortunée couvrent adéquatement les frais fixes et variables des conseillers. Personnellement, j'ai 61 % de ma clientèle qui n'aurait pas les moyens de payer les coûts véritables des conseils, ce qui pourrait pour eux entraîner un arrêt de service résultant donc en une diminution des coûts d'exploitation de mon cabinet. Les coûts variables nécessaires pour servir la clientèle résiduelle étant forcément plus bas, la rémunération directe nette pourrait compenser et équivaloir les revenus nets actuels.

Cela se fera cependant au détriment des petits investisseurs qui devront quitter la pratique du conseiller.

Je considère avoir une clientèle de bonne taille et j'arriverai donc à modifier mon modèle d'affaire sans problème. Cette modification est d'ailleurs amorcée, car pratiquement toute ma clientèle « fortunée » est désormais sous le modèle à honoraires. Ce n'est malheureusement pas le cas de la plupart de mes collègues dont le portefeuille général moyen, selon plusieurs sources non-officielles, se situerait à environ 12 millions de dollars. Cela peut sonner le glas pour la carrière de ces conseillers et par conséquent, c'est l'ensemble de leurs clients qui devront se trouver un nouveau conseiller. Cela peut s'avérer être une tâche ardue si l'ensemble des conseillers « survivants » sont, durant la même période, dans un processus de « nettoyage » de leur propre clientèle.

D'ailleurs, selon une étude publiée en septembre 2016 par *Natixis Global Asset Management Canada*, au cours des trois prochaines années, 30 % des conseillers ont l'intention de radicalement changer en vendant leur volume d'affaires, en fusionnant avec une autre firme, en quittant le secteur financier entièrement ou en prenant leur retraite. Près d'un tiers (32 %) affirment qu'ils ne prendront plus de petits clients en raison des nouvelles réglementations.¹²

Rappelons que c'est ce qui s'est passé en Angleterre après l'élimination des commissions où ce sont plus de 23 % des conseillers qui auraient abandonné la pratique.¹³

¹¹ Le principe de Pareto ([Vilfredo Pareto, (1848 – 1923)] René ROY, « Pareto statisticien : la distribution des revenus », *Revue d'économie politique*, vol. 59, 1949, p. 555-577) est un phénomène empirique constaté dans plusieurs domaines, le nôtre n'y échappant pas : 80 % des clients génèrent 20 % des revenus.

¹² Business Wire, rapportant l'étude de Natixis Global Asset Management Canada, (29 septembre 2016), <http://www.businesswire.com/news/home/20160929006170/fr/>, (Page consultée le 31 mai 2017)

¹³ HM Treasury & FCA, *FAMR – Financial Advice Market Review – Final report*, (mars 2016), p.17-18.

<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf>, (Page consultée le 31 mai 2017) Ce chiffre est probablement inférieur à la réalité car il présente le nombre de conseillers à une date déterminée sans tenir compte de la moyenne des conseillers qui sortent annuellement de la profession et de la moyenne des conseillers qui y font leur entrée. Cela signifie donc que pour la période étudiée, le nombre de conseillers effectuant leur entrée dans la profession n'a pas été suffisant pour freiner la diminution nette du nombre de conseillers. Nous pouvons donc aisément conclure que la proportion des conseillers quittant la profession est bien plus élevée que le 23 % observé.

Questionnement No 4. Carrière des représentants (question 26 du Document 81-408) : *Quelles répercussions la proposition aura-t-elle sur les représentants et conseillers, en particulier sur ce qui suit : Le cheminement de carrière, le profil type de la personne intéressée par la profession, le recrutement, l'attrait relatif d'une carrière dans les services financiers ? À quels autres modèles de rémunération les représentants débutant dans le métier pourraient-ils avoir recours si les commissions intégrées étaient abandonnées ?*

Je ne crois pas que le profil type de la personne intéressée par la profession varierait. Ce n'est pas le type de rémunération qui nous définit. Je suis d'avis cependant que l'abolition des commissions créera une barrière à l'entrée importante, ce qui diminue passablement l'attrait pour la carrière.

Le modèle actuel permet au nouveau conseiller d'obtenir des mandats importants de conseils, car sa rémunération provient de la structure plutôt que du client directement. Il est peu probable qu'un jeune conseiller (ou nouveau conseiller, sans rapport avec son âge) arrive, dans son début de pratique, à convaincre un investisseur aisé à lui confier sa fortune contre rémunération directe, en dépit du peu de mois d'expérience que le conseiller lui offre. Le modèle actuel permet à ce conseiller d'offrir une gestion active et professionnelle par l'utilisation de fonds communs de placement, sans que son manque d'expérience ne soit un handicap à la performance du portefeuille. Sa rémunération, de la vue de l'investisseur, devient alors secondaire parce qu'elle est intégrée dans les résultats totaux.

Le conseiller débutant pourrait n'avoir d'autre choix que de se tourner vers une rémunération salariale dans une institution financière. La barrière à l'entrée demeurant toujours aussi élevée, le conseiller risque de demeurer à l'emploi de l'institution de façon permanente. Cela risque de créer un manque de relève important chez les conseillers indépendants et leur apporter un stress important et inutile pour les clients.

Questionnement No 5. Recherches de solutions (questions 12, 13 et 18 du Document 81-408) : *...la proposition d'abandonner les commissions intégrées répondrait-elle aux trois principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché...? Pour répondre à ces préoccupations, les ACVM pourraient-elles prendre d'autres mesures que l'abandon des commissions intégrées, conjointement ou séparément ?*

Il n'y a pas à ma connaissance de recherches démontrant que la rémunération directement versée au conseiller par l'investisseur rend le conseil exempt de conflit d'intérêts. Il n'y a donc pas d'indication que la simple abolition de la rémunération intégrée viendrait solutionner le problème. La solution est ailleurs.

L'abolition du conflit d'intérêts est un combat noble et je m'inscris sur la liste des combattants depuis le début de ma pratique. J'ai personnellement, pour des raisons financières familiales, réussi à faire passer ma rémunération au second plan, et je comprends que dans l'ensemble de notre industrie, tous n'ont pas cette chance. Il y a

cependant des façons autres que l'abolition de la rémunération intégrée pour éliminer le conflit d'intérêts.

Un conflit d'intérêts souvent décrié, mais que plusieurs considèrent comme étant une apparence de conflit d'intérêts plus qu'un conflit véritable, peut être simplement aboli. Il s'agit de la disparité de rémunération de suivi que les gestionnaires versent en fonction de la catégorie de fonds (un fonds d'actions vs un fonds équilibré ou un fonds obligataire). Techniquement, il est donc plus payant pour un conseiller de recommander un fonds d'actions plutôt qu'un fonds équilibré, car sa rémunération s'en trouve augmentée. Cette apparence de conflit d'intérêts qui se transforme en véritable conflit pour certains, peut être facilement éliminée en uniformisant la rémunération d'un type de fonds à l'autre. En remplaçant officiellement les « commissions de suivi » par un « honoraire uniforme de suivi », que l'investisseur ait besoin selon son profil, d'un fonds d'actions, d'un fonds équilibré ou d'un fonds d'obligations, ce choix n'aura aucune influence sur la rémunération du conseiller qui se retrouve sans conflit d'intérêts, à l'intérieur de l'univers des fonds communs de placement.

Je recommande donc d'abolir le conflit d'intérêts généré par la disparité de la rémunération de suivi selon le type de fonds, pour le remplacer par un taux unique et uniforme d'honoraires de suivi.

Je crois cependant que certaines rémunérations intégrées pourraient être mieux réglementées sinon complètement éliminées. C'est le cas notamment des commissions sur rachat différé (DSC)¹⁴. Ce mode de rémunération des conseillers est l'un des éléments responsables de l'augmentation fulgurante des sommes investies dans les fonds communs de placement au courant des 30 dernières années. Conservés à terme, les fonds achetés sous cette formule n'exigent aucune commission à l'investisseur. C'est le conseiller qui, en bout de piste, renonce à une rémunération récurrente annuelle plus importante au profit d'une rémunération immédiate équivalente, une fois les flux actualisés.

Il n'y a pas eu que des inconvénients à avoir ce type de rémunération. Les défenseurs diront avec raison que l'obligation de garder l'investissement à long terme pour éviter des pénalités de retrait prématuré a permis d'éduquer l'investisseur sur l'importance de conserver un investissement à long terme pour en cueillir les fruits. Il a également permis aux petits investisseurs d'accéder à des services financiers personnalisés sans payer directement les coûts reliés à ces services.

Les différentes études utilisées par les *Autorités canadiennes en valeurs mobilières* (ACVM) tendant à démontrer un manque de concordance entre le prix (via la rémunération intégrée) payé et le service reçu, mais elles ne se penchent généralement que sur l'action de recommandation d'un fonds ou d'un ensemble de fonds alors que le travail du conseiller est bien plus élaboré.

¹⁴ De l'anglais « Differed Sales Charges », on voit également l'acronyme FRD pour « Frais de Rachat différés ».

Selon le sondage de Pollara pour le compte de l'IFIC¹⁵, deux tiers des répondants (65 %) affirment recevoir d'autres services comme des conseils de budget, de planification en vue d'achats ou d'événements importants. C'est même réducteur que de croire qu'il n'y a pas de concordance entre la rémunération du conseiller et les services fournis. La recommandation finale d'investissement est la conclusion d'un processus par lequel le conseiller :

- valide la compréhension de l'investisseur sur les formes d'investissements et le fonctionnement d'un fonds commun de placement;
- mesure le profil de l'investisseur;
- explique les différentes relations que le conseiller a avec les intervenants (courtiers, gestionnaires, etc.), la rémunération qu'il recevra, la façon de porter plainte, etc.;
- conçoit une répartition d'actifs répondant au profil établi;
- effectue des recherches pour sélectionner les gestionnaires les plus performants qui deviennent candidats à la gestion d'une partie ou de l'ensemble du portefeuille du client;
- revoit le client pour lui recommander les différents fonds et lui expliquer les raisons qui ont généré tel ou tel choix;
- remplit, suite à l'obtention de l'accord du client, la documentation entourant la conformité du processus, notamment en complétant une fiche client (un document qui peut facilement compter une demi-douzaine de pages), une ouverture de compte, des formulaires de transfert d'une institution à l'autre, des formulaires d'ordres d'achats et selon les cas, d'autres formulaires;
- s'assure du traitement des documents et de la conformité des investissements par rapport à ce qui a été prévu;
- s'assure que des accès web soient ouverts pour que le client puisse suivre ses placements;
- explique la documentation, les confirmations, les relevés et les autres documents relatifs au portefeuille.

Par ailleurs, l'interfinancement des interventions du conseiller par la distribution de produits d'investissement, permet :

- d'accompagner le client dans l'établissement d'un bilan financier et d'un budget;
- d'établir un diagnostic financier;
- de soulever les incongruences dans la gestion de ses affaires personnelles et d'établir des pistes de solutions;
- d'élaborer un plan d'action avec le client pour optimiser la situation financière, fiscale et légale;
- d'élaborer une planification de la retraite;

¹⁵ Pollara pour l'IFIC, *La perception des investisseurs canadiens quant aux fonds communs de placement et à l'industrie des fonds communs*, 2013, p.21. <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2013/09/IFIC-Pollara-Investor-Survey-2013-FRENCH.pdf/4625/>.
(Page consultée le 31 mai 2017)

- de répondre aux questions du client face aux préoccupations qu'il peut avoir tout au long de l'année (il m'arrive de conseiller des clients sur le choix de location ou d'achat d'un véhicule);
- d'aider le client à relever certains défis de la vie, comme le financement des études, le mariage, la gestion financière du ménage dans le contexte de revenus fort différents, la prise ou non de la retraite, le divorce, la liquidation successorale d'un proche, etc.;
- d'effectuer un suivi du portefeuille de façon périodique;
- d'interagir avec les différents professionnels autour du client tels que les comptables, les notaires, les avocats, les fiscalistes, les courtiers d'assurances, etc.;
- d'assister le client dans la gestion de son régime complémentaire de pension le cas échéant;
- d'assister le client pour répondre à certaines demandes des autorités fiscales;
- et bien d'autres tâches nécessaires à l'accomplissement du mandat confié par le client.

Évidemment, dans cette liste non-exhaustive, nous pourrions ajouter l'énergie déployée :

- pour maintenir les connaissances du conseiller en assistant à des rencontres de gestionnaires;
- pour assurer une continuité du travail en cas de vacances ou de problèmes (maladie du conseiller, décès de celui-ci, incendie des locaux, etc.);
- pour offrir une équipe administrative de qualité;
- pour offrir un environnement de travail adéquat avec le client;
- pour respecter les obligations de conformité;
- etc.

L'investisseur qui n'a pas besoin de tels accompagnements peut faire ses choix d'investissement seul et procéder auprès de courtiers sans service en achetant des catégories de parts de fonds qui ne comportent pas de rémunération pour le conseil. À ce chapitre, la réglementation devrait être ajustée pour interdire à un courtier à escompte et sans conseil, le droit de distribuer des parts de fonds comportant une rémunération pour le service.

L'interfinancement est donc à deux niveaux dans notre domaine : entre les services offerts et les produits distribués d'une part et entre les investisseurs nantis et les autres. Cloisonner les services avec une rémunération en lien direct, ferait sans l'ombre d'un doute augmenter les coûts des services pour les petits investisseurs. L'investisseur nanti, généralement plus habile à négocier, utilisera de toute manière le poids de son portefeuille pour obtenir les services énumérés plus haut, sans payer à la carte, contrairement au petit investisseur qui n'a pas l'avantage dans la négociation de services. Cela se traduira, uniquement pour le petit investisseur, en une augmentation des frais pour obtenir les services dont il aura besoin.

Pour le petit investisseur, l'investissement dans les fonds communs de placement par l'entremise de parts de type DSC permet d'obtenir tous ces services, lorsque le besoin se manifeste.

À l'heure actuelle, ce mode de rémunération est de façon naturelle, en voie de disparition. Je l'ai personnellement abandonné pour n'utiliser que des parts à frais d'entrée (à frais d'acquisition, FA) dont les commissions sont établies à 0 %. Je ne facture aucune commission d'acquisition et me contente de l'honoraire de suivi pour mes clients, qui ne choisissent pas le mode de rémunération directe. Je ne facture aucune commission pour effectuer des transactions de modification de portefeuille. C'est une pratique largement répandue. D'ailleurs, un sondage non-exhaustif que j'ai mené auprès des différents gestionnaires impliqués dans les portefeuilles de mes clients m'a confirmé que je ne suis pas le seul à avoir pris ce tournant, puisque la proportion des nouveaux investissements dans les parts de type DSC ne représente même pas 10 % des nouveaux investissements en fonds communs de placements.

La plupart des courtiers appartenant à des banques ont interdit à leurs conseillers d'utiliser ce type de parts et des gestionnaires intégrés comme *Groupe Investors* et *SSQ* ont également supprimé ce type de parts, pour le remplacer par des parts versant des commissions au conseiller (comme le DSC régulier), mais avec une pénalité au conseiller si l'investisseur rachète avant l'échéancier établi. Cette dernière variation n'élimine cependant pas le conflit d'intérêts, car le conseiller pourrait être tenté de convaincre l'investisseur de ne pas faire de retrait (malgré une baisse des marchés ou pour rembourser une dette, par exemple), car le premier serait pénalisé.

Certains gestionnaires sans réseau captif de conseillers ont décidé récemment de ne plus offrir l'option DSC sur ses fonds, c'est le cas notamment de *Fonds Dynamique* et d'autres gestionnaires considèrent présentement cette option. Lorsqu'on se rappelle que cela ne représente pas 10 % de leurs nouvelles ventes, on comprend que la résistance au changement n'y est plus.

Les investisseurs sont bien mieux informés qu'il y a une trentaine d'année et sont maintenant plus conscients des choix de placements qui leur sont offert, ce mode de rémunération peut donc être aboli.

Je recommande donc l'abolition de l'émission de nouvelles parts à frais de rachats différés (DSC, FRD), immédiatement et sans qu'une période de transition ne soit établie pour cette abolition.

Une telle période de transition pourrait générer un « effet de course » où les conseillers qui ont déjà une propension à recommander ce type de fonds, pourraient « rouler » leur portefeuille pour générer une commission une dernière fois, et emprisonner leurs clients dans un échéancier de sept ans. Bien qu'on peut s'illusionner à l'effet que ce phénomène ne se produira pas, le risque est à mon avis loin d'être nul.

Les parts avec frais de rachats différés réduits (LL, FRR) représentent une évolution relativement récente de la structure de commissionnement de type DSC. Ce mode de rémunération permet une rémunération adéquate en fonction du travail exécuté, à coût raisonnable pour le client. Comme pour les DSC, les fonds distribués selon la structure de LL ne génèrent aucune pénalité pour le client qui conserve son investissement pour une durée de deux ou trois ans, et la rémunération récurrente annuelle du conseiller est diminuée pendant la même période.

Conserver ce type de rémunération permet de maintenir une bonne accessibilité aux services-conseils pour le petit investisseur et permet d'assurer la relève chez les conseillers financiers. Cela permet également, dans certains cas comme il m'est arrivé en mai dernier, de compenser une cliente pour les frais de liquidation d'un portefeuille d'investissement détenu chez un autre courtier. La cliente avait vu son compte être transféré dans une succursale bancaire parce que son portefeuille était passé sous la barre des 100 000 \$.¹⁶ Elle ne désirait pas cette situation qui lui était imposée par la firme de courtage et, en transférant le produit de la liquidation, avait eu à subir près de 2 000 \$ de frais de courtage. Le rabais de commission nous permet de compenser les clients aux prises avec une situation semblable.

Évidemment, éliminer les DSC pour ne conserver que les LL représente à première vue une diminution de rémunération pour le conseiller, mais en réalité, il n'en est rien. Le versement d'une commission DSC et de la rémunération de suivi, 50 % inférieure à ce qui est versé pour des parts de type FA, est égale, une fois les flux actualisés, au versement d'une commission LL et de la rémunération de suivi qui double après l'échéancier de 2 ou 3 ans. Les parts de type LL, DSC ou FA sont tous intégrés dans la catégorie « A » des fonds, ce qui signifie que le coût pour le client investissant dans cette catégorie est le même qu'il choisisse un mode ou l'autre de rémunération du conseiller. À l'autre bout de la lunette, le conseiller, quel que soit le mode de rémunération intégré, touche en bout de piste le même montant. Il n'y a donc pas de raison de s'accrocher au mode de rémunération DSC, car les alternatives s'équivalent en ce qui a trait à la rémunération du conseiller.

La commission instantanée qui est versée au conseiller, particulièrement à ses débuts dans la pratique, contribue à assurer une relève dans le domaine en le rendant plus attrayant. En débutant dans la profession, le type de commission LL lui permet de vivre adéquatement tout en n'imposant pas au client un temps déraisonnable de détention. Pour le petit client, ce type de rémunération, qu'il n'a pas à verser directement, vient lui garantir un accès aux services connexes décrits plus haut. Au bout d'une période de 2 ou 3 ans, il n'y a plus de frais de rachat pour le client et la rémunération du conseiller revient à la normale.

Le maintien devrait cependant être fait sous certaines balises. Premièrement en uniformisant l'échéancier de rachat à 2 ans, on lance un message aux investisseurs qu'il est toujours préférable de maintenir ses investissements à « long terme ». Nous pourrions cependant limiter le droit d'investissement dans des parts à frais de rachat réduit aux investisseurs de moins de 70 ans, aux investisseurs de plus de 30 ans et aux portefeuilles de moins de 100 000 \$. Il faut s'assurer de protéger les investisseurs vulnérables qui peuvent

¹⁶ Voir la lettre reproduite à l'Annexe A

avoir besoin de leur capital pour faire face à des besoins inévitables et immédiats, ou pour l'achat de leur première habitation.

Je recommande donc le maintien des frais de rachat différés réduits sous certaines balises, et de réglementer la période de rachat.

Préoccupations, répercussions possibles et conclusion

Si les ACVM décident d'aller de l'avant avec le projet réglementaire sur l'abandon des commissions intégrées, plusieurs préoccupations m'interpellent de manière importante.

Je l'ai mentionné à plusieurs reprises, tout comme plusieurs intervenants à ce jour, l'élimination de la rémunération intégrée risque de limiter l'accès aux services et d'augmenter les coûts pour les petits investisseurs. Déjà en 2013, l'IFIC signalait qu'aux États-Unis, le passage aux frais directs a entraîné une hausse des coûts pour de nombreux investisseurs.¹⁷ Cela peut se traduire par une réduction du taux d'épargne des Canadiens. Déjà qu'avec une contribution annuelle moyenne au REER de moins de 3 000 \$, nous ne pouvons croire que nous aurons une population de retraités bien nantis, si le taux d'épargne diminue, nous risquons de faire face collectivement à des défis sociaux importants.

Sous le prétexte d'une plus grande simplicité et d'une impression de gratuité du service, nous pourrions voir les ménages augmenter la concentration de leurs actifs auprès d'institutions de dépôt. D'ailleurs, Yves Bonneau, alors journaliste pour la revue *Conseiller*, déclarait dans son éditorial du 6 octobre 2016¹⁸: « *Il semble y avoir dans cette vision stratégique de l'encadrement un biais en faveur des grandes sociétés financières dicté par les lobbies, de même qu'un manque de respect pour le professionnalisme des conseillers.* ». C'est un sentiment largement répandu chez les conseillers indépendants. Si tel est le cas, à la lumière du reportage de **Go Public** qui a incité le gouvernement canadien à **ouvrir une enquête sur les pratiques commerciales trompeuses présumées des cinq plus grandes banques canadiennes**¹⁹, nous ne pouvons être rassurés sur le sort des petits investisseurs après l'abolition de la rémunération intégrée. Considérant que la concentration des actifs au sein des banques canadiennes serait selon plusieurs à un niveau inégalé au monde, une augmentation de cette concentration ne peut pas être à l'avantage des investisseurs.

¹⁷ Ronald McKENZIE, « *Fonds communs : les investisseurs préfèrent les frais intégrés* *Conseiller* », dans CONSEILLER.CA, *Conseiller*, (1er octobre 2013), <http://www.conseiller.ca/nouvelles/fonds-communs-les-investisseurs-preferent-les-frais-integres-43258>, (Page consultée le 31 mai 2017)

¹⁸ Yves BONNEAU, « *L'héritage des scandales financiers* », dans CONSEILLER.CA, *Conseiller*, (6 octobre 2016) <http://www.conseiller.ca/nouvelles/lheritage-des-scandales-financiers-60106>, (Page consultée le 31 mai 2017)

¹⁹ Formulation utilisée par l'agence France-Presse de Montréal pour annoncer la décision du gouvernement d'ouvrir une enquête. <http://www.lapresse.ca/le-soleil/affaires/actualite-economique/201703/15/01-5078988-enquete-canadienne-sur-les-pratiques-des-banques.php>, (Page consultée le 31 mai 2017) et <http://www.journaldemontreal.com/2017/03/15/enquete-du-gouvernement-sur-les-pratiques-des-banques>, (Page consultée le 31 mai 2017)

D'ailleurs, en avril dernier, dans le cadre d'une réduction de frais de gestion pour bon nombre de ses fonds communs de placement, la Banque TD en a profité pour dissimuler une augmentation de sa rentabilité en manipulant le ratio de frais de gestion au détriment des conseillers.²⁰ Sans réglementation sur les frais de gestion, ce genre de comportement préoccupant risque de se répéter.

Je recommande donc d'augmenter la transparence pour une meilleure prise de décision de l'investisseur. La mise en place de MRCC2 est un bon début, mais en matière de transparence, du point de vue de l'investisseur, c'est loin d'être idéal. Comment peut-on prétendre être transparent lorsque la plupart des frais de gestion payés par l'investisseur ne lui sont pas divulgués ? Pourquoi seul le commissionnement versé aux courtiers et conseillers est le montant qui doit être connu des clients ? Est-ce moins noble que les frais de gestion des gestionnaires et des frais d'exploitation ? Si notre industrie veut cesser de s'attirer les foudres justifiées de certains médias et de certains défenseurs des investisseurs, il est impératif que nous appliquions une transparence COMPLÈTE des frais encourus pour assurer la gestion et le conseil, pas seulement d'un seul des intervenants. Présentement, l'information est disponible, mais le client doit travailler fort et parcourir trois rapports différents pour obtenir le coût de gestion, les différents frais et les commissions versées. Que ce soit auprès d'une institution de dépôt ou auprès d'un courtier, le client devrait avoir toute cette information regroupée, minimalement sur son relevé annuel.

Par ailleurs, nous ne devrions pas accepter l'interprétation créative que fait certaines institutions financières. S'il est vrai que dans le total des frais de gestion d'un fonds il y a une partie pour les transactions du gestionnaire, une partie pour rémunérer le gestionnaire et une partie pour le conseiller, je n'arrive pas à croire que l'on accepte que lorsqu'il s'agit d'un fonds commun de placement bancaire, la même logique ne s'applique pas. On parlera alors ici d'une absence de commission en travestissant en « partage de frais de gestion », ce qui est une commission versée à la succursale qui donne le service. Il m'apparaît inacceptable qu'un versement de commission devienne un partage de frais pour une institution de dépôt afin de se soustraire au traitement réglementaire réservé à la rémunération intégrée.

L'abolition de la rémunération intégrée, au lieu de donner naissance à un encadrement de la rémunération du conseiller, ouvrira la porte à une véritable jungle où le client qui mal renseigné, ayant peu de pouvoir de négociation ou négligeant dans son obligation de comparaisons des options, sera face à un coût de gestion total²¹ fort variable d'un conseiller à l'autre, pour le même bouquet de services. Nous pourrions par ailleurs assister à l'utilisation de forfaits de services groupés pour lequel le client paiera, sans toutefois tous les utiliser. Cela est comparable aux forfaits déraisonnables des distributeurs de signaux de télévision qui a forcé le CRTC à intervenir et à légiférer sur le service de base et les choix à la carte.

²⁰ Didier BERT, « TD : des gains sur le dos des conseillers ? », dans CONSEILLER.CA, *Conseiller*, (25 mai 2017) http://www.conseiller.ca/nouvelles/commissions-la-td-a-t-elle-hausse-sa-part-au-detriments-des-conseillers-62730?utm_source=EmailConseiller&utm_medium=email&utm_campaign=Breaking_News), (Page consultée le 31 mai 2017)

²¹ Le coût de gestion total est la somme des frais de gestion, d'opérations, d'honoraires versés au conseiller et les taxes applicables.

Pour le conseiller incapable d'adapter sa pratique à cette nouvelle interdiction envisagée, le risque d'arbitrage est important. Nous pourrions observer un confinement des petits investisseurs dans les fonds distincts, car l'iniquité des règlements pourrait faire migrer les recommandations de certains conseillers vers les fonds distincts, ce qui se traduirait par une augmentation des coûts de gestion qui sont plus élevés dans les fonds distincts. **Je recommande donc d'étendre la transparence des coûts de gestion à l'ensemble des véhicules de placements au Canada.** Il ne devrait pas y avoir de place dans notre industrie pour un conseiller désireux de se soustraire de l'obligation de divulgation des coûts de gestion. Se réfugier dans la distribution de produits d'investissements émis par les assureurs, les banques, les fonds de travailleurs, les bourses d'études ou les associations sociales ne devrait pas se faire au détriment d'un manque de divulgation à l'investisseur. MRCC2, ou sa version évoluée MRCC3 ou 4, devrait s'étendre à l'ensemble des investissements, de contrats d'investissements pour un but spécifique ou général, de structure d'investissement, de portefeuilles de fonds, de gestion groupée, etc. On ne peut pas se permettre d'avoir deux poids, deux mesures, et tous devraient avoir l'obligation de transparence intégrale à ce qui a trait aux coûts de gestion. L'investisseur mérite cette honnêteté.

Le droit au libre choix

Nous vivons dans une société où le droit au libre choix est une valeur fondamentale. C'est le principe même de la démocratie, et la population chérit ce droit pour plusieurs services, que ce soit pour la santé, la scolarité de ses enfants, les politiciens qui la gouvernent et évidemment, la foule de fournisseurs de services, dont les institutions financières et les conseillers.

Plusieurs choisiront de confier leur avenir financier au soin des institutions de dépôt, nous l'avons vu par les études présentées dans le document de consultation 81-408, et un nombre en croissance d'investisseurs, choisissent les conseillers opérant à l'extérieur d'une structure intégrée.²²

Je suis d'avis qu'on ne peut enlever ce droit aux investisseurs, particulièrement pour les moins nantis. L'abolition de la rémunération intégrée pourrait avoir comme conséquence, la disparition de ce choix. Les conseillers « survivants » pourraient augmenter la quantité d'actifs nécessaires pour pouvoir travailler avec les clients, ce qui laisserait certains investisseurs à l'écart, sans autre choix que de se réfugier auprès d'une institution de dépôt.

Présentement, le choix existe pour la rémunération du conseiller : une rémunération de suivi intégrée ou un paiement direct. J'ai personnellement une pratique à rémunération hybride, où une partie repose sur une rémunération directe et une partie sur une rémunération intégrée. D'ailleurs, la population est partagée sur la rémunération préférée,

²² Investor Economics Household Balance Sheet 2016

si on se fie au sondage de Pollara conduit en 2013²³, qui a entre autre révélé que la majorité des Canadiens préfèrent les commissions aux honoraires. Ainsi, 51 % des épargnants préfèrent les frais intégrés aux placements, alors que 41 % préfèrent une rémunération directe. Je ne peux envisager comment la disparition de ce droit de choisir peut être perçue par le législateur comme une bonne chose.

Mis à part mes recommandations d'élimination des nouvelles parts souscrites sous le modèle DSC et le nivellement des honoraires de suivi intégrés aux frais de gestion, je suis d'avis que nous devrions laisser l'implantation de MRCC2 faire son œuvre avant de lancer une nouvelle vague de réglementations. L'arrivée de MRCC2 est une véritable révolution et nous ne pourrions mesurer véritablement ses effets que dans plusieurs années. Par exemple, de gros joueurs de l'industrie ont annoncé publiquement, au courant de la dernière année, qu'ils bannissaient les DSC, tandis que d'autres ont pris la même décision sans faire grand bruit. D'autres décisions récemment prises par des grands gestionnaires telles que l'abaissement unilatérale des frais de gestion m'apparaissent également directement liée à l'implantation de MRCC2. MRCC2 génère par ailleurs, une recherche d'information de la part des investisseurs, une guerre de prix des gestionnaires et un comportement plus sain des conseillers. Les impacts sont déjà palpables et nous ne pourrions voir avant plusieurs années l'étendue complète des effets générés, bons ou mauvais.

Je recommande donc d'attendre quelques années avant d'initier de nouvelles réformes sans que « la poussière ne soit retombée » après la dernière vague de réglementations. Il m'apparaît qu'une période de cinq à sept ans serait souhaitable. À ce moment, tous les échéanciers de rachat différés seront terminés ; bon nombre des conseillers agissant sous l'ancien modèle auront pris leur retraite et la nouvelle garde, fonctionnant sous un modèle plus moderne, présentera moins de résistance au changement.

Si l'option d'abandon des commissions intégrées est retenue, je suis d'avis que nous pourrions dès maintenant éliminer les nouveaux DSC, conserver les LL sous certaines balises et possiblement avec pénalités au conseiller plutôt qu'au client en cas de rachat prématuré, tout en limitant l'interdiction aux nouveaux investissements. Les comptes actuels continueraient à comporter une rémunération intégrée alors que les nouveaux investissements pourraient s'effectuer sous le mode de rémunération directe. Ainsi, à l'intérieur d'une génération, nous aurons fait une transition en douceur, pour le bien des investisseurs et de la collectivité.

Comme le risque zéro, l'absence totale de conflits d'intérêts en matière de conseils financiers est une utopie. Au mieux, nous pouvons et devons être conscients de la présence du conflit d'intérêts, le déclarer au client et limiter les actions y menant. Augmentons les responsabilités des conseillers en la matière et légiférons pour qu'agir dans le meilleur intérêt du client ne soit pas qu'un simple concept philosophique et déontologique, mais bien une obligation légale. Obligeons tous les intervenants à déclarer l'ensemble des situations où il y a ne serait-ce qu'une apparence de conflit d'intérêts.

²³ Pollara pour l'IFIC, *La perception des investisseurs canadiens quant aux fonds communs de placement et à l'industrie des fonds communs*, 2013, p.33. <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2013/09/IFIC-Pollara-Investor-Survey-2013-FRENCH.pdf/4625/>. (Page consultée le 31 mai 2017)

Je l'ai recommandé plus haut, en nivelant les honoraires de suivi intégrés, nous éliminons presque totalement le conflit d'intérêts dans l'univers des fonds communs de placement.

Lorsque bien expliqués, les frais de gestion intégrés sont facilement acceptés par les investisseurs, petits et grands.²⁴ Une plus grande transparence, étendue à l'ensemble des intervenants, favorisera une meilleure littératie financière tel qu'il est souhaité par les gouvernements.

N'annihilons pas l'évolution réalisée par le petit investisseur au courant du dernier siècle, ne lui enlevons pas le droit de choisir avec qui il fait affaire et comment il le rémunère. Protégeons-le contre les comportements répréhensibles commis par les individus et par les entreprises. Informons-le adéquatement et totalement, en toute transparence.

L'abolition pure et simple du financement de ses services financiers par une rémunération intégrée aux frais de gestion lui enlèvera ses choix, le limitera dans ses actions et n'éliminera pas le conflit d'intérêts dont il peut être victime.

Nous sommes des professionnels responsables, nous avons entre autres la responsabilité de rendre accessible les services-conseils financiers à TOUS, pas seulement aux plus nantis de la société.

Eric F. Gosselin, Adm.A. Pl.Fin.

Administrateur agréé

Représentant en épargnes collectives inscrit auprès de Services en placement PEAK inc.

Conseiller en sécurité financière inscrit auprès de Services Financiers Eric F Gosselin inc.

Planificateur financier

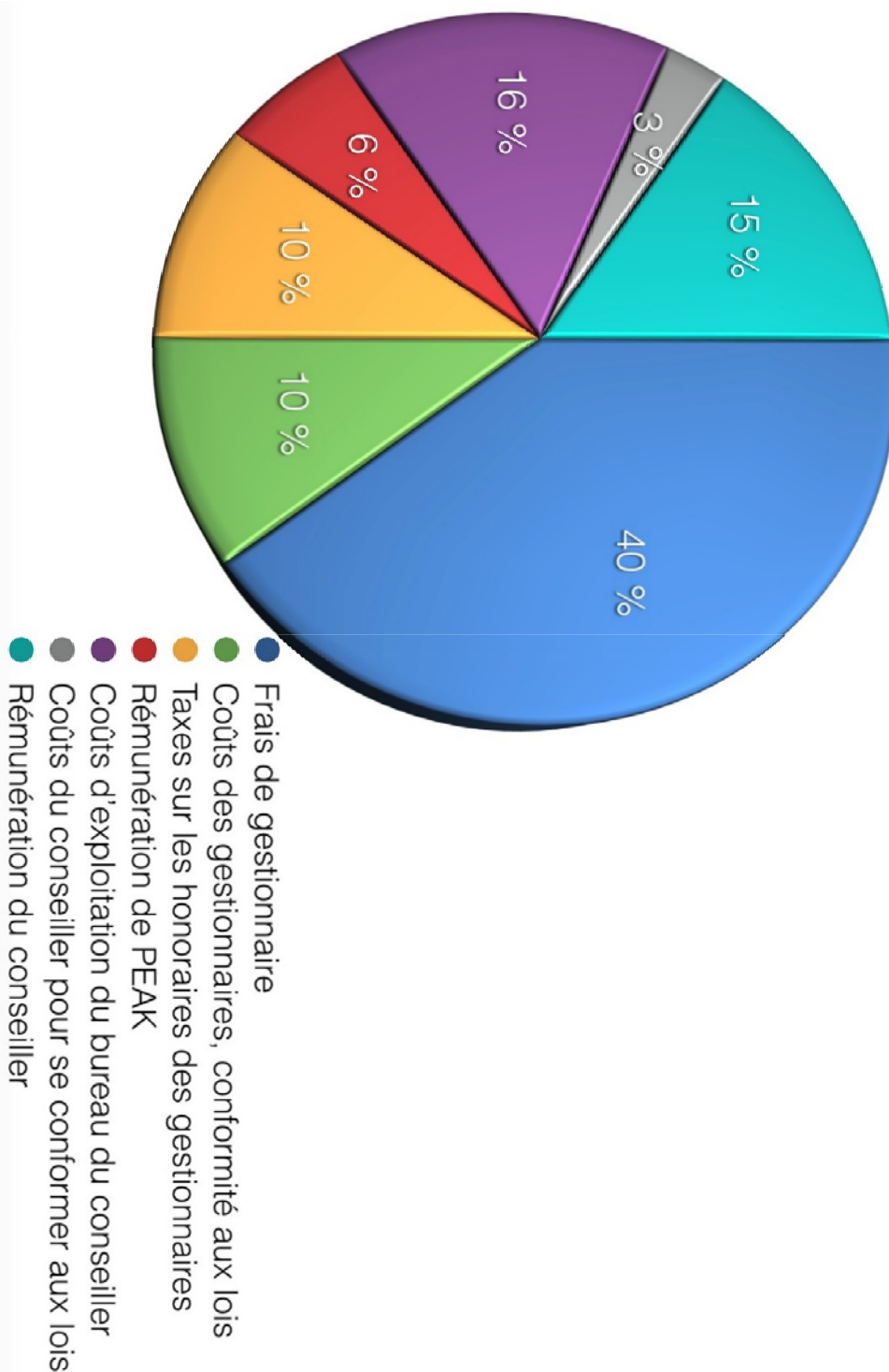
Fils et père de petits investisseurs.

²⁴ Voir Annexe A

Annexe A

Comprendre les coûts de gestion

Comprendre les coûts de gestion



25

²⁵ Eric F. Gosselin, 2014

Annexe B

Lettre de transfert en succursale d'un compte devenu trop « petit » pour le courtier



ScotiaMcLeod,
a division of Scotia Capital Inc.
95 St. Clair Avenue West
Suite 1400
Toronto, ON, M4V 1N6

Mai 23, 2017

C
6
C
JS

Cher Ca
Numéro de compte: 694

Nous souhaitons vous informer que nous avons confié votre compte aux bons soins d'une équipe dévouée de la succursale nationale qui continuera à répondre à vos besoins de placement.

Octave Tetiali, Nathaniel Brown et Marie Noel, votre nouvelle équipe de conseillers, sont impatients de vous servir. Ils communiqueront avec vous pour revoir vos objectifs de placement, votre tolérance au risque et discuter de votre portefeuille. Ils pourront alors vérifier que vos placements s'harmonisent avec vos objectifs financiers.

Soyez assuré(e) qu'aucune autre modification n'a été apportée à votre compte, à l'exception du changement de votre équipe de conseillers. Je vous invite à communiquer avec moi si vous avez des questions ou des inquiétudes concernant votre portefeuille, ou encore, si vous avez des transactions à effectuer, des changements d'adresse ou tout autre élément à nous signaler avant que nous prenions contact avec vous. Vous pouvez nous joindre au **1-877-388-6330**.

Vous êtes un client important pour nous. Nous sommes heureux de vous être utile et de continuer à vous aider à atteindre vos objectifs financiers.

Veuillez agréer, Madame / Monsieur, nos sincères salutations.

Sincerely,

Aaron Stoker
Branch Manager
National Branch
Aaron.Stoker@scotiawealth.com

* Registered trademark of The Bank of Nova Scotia, used under licence. ** Trademark of The Bank of Nova Scotia, used under licence. Scotia Wealth Management™ consists of a range of financial services provided by The Bank of Nova Scotia (Scotiabank®), The Bank of Nova Scotia Trust Company (Scotiabank®), Private Investment Counsel, a service of 1832 Asset Management LP, 1832 Asset Management U.S. Inc., Scotia Wealth Insurance Services Inc., and ScotiaMcLeod, a division of Scotia Capital Inc. Wealth advisory and brokerage services are provided by ScotiaMcLeod, a division of Scotia Capital Inc. Scotia Capital Inc. is a member of the Canadian Investor Protection Fund and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada.

Annexe C

Lettre de liquidation d'un compte devenu trop « petit » pour poursuivre les services



Montréal, 16 mai 2017

ACTION IMMÉDIATE REQUISE



Objet : Fermeture de votre compte BLC Services financiers inc. - N°018: [REDACTED]

Monsieur,

En juillet et septembre dernier, vous avez reçu deux lettres vous informant de changements importants concernant votre compte BLC Services financiers inc. (BLCSF). Le type de compte que vous détenez n'est plus disponible chez BLCSF puisqu'il ne vous permet pas de tirer profit de services complets en matière d'investissement. Dans les précédentes lettres, nous vous avons proposé de transférer votre compte vers notre fournisseur de services B2B Banque Services financiers inc. (B2BBSFI), à qui nous avons confié l'administration de l'ensemble de nos comptes d'investissement en novembre dernier.

Comme nous n'avons pas reçu de réponse de votre part, nous comprenons que cette option ne vous convient pas. Afin de régulariser la situation, nous vous demandons de bien vouloir signer le formulaire joint à la présente lettre afin de retirer les fonds que vous détenez dans ce compte et de procéder à la fermeture de ce dernier. Un chèque sera ensuite envoyé à l'adresse demandée.

Afin de nous permettre de traiter vos instructions, vous devez faire certifier votre signature par votre institution financière ou un commissaire à l'assermentation et nous retourner le formulaire dans l'enveloppe préaffranchie ci-jointe. Veuillez prendre note qu'il est de votre responsabilité de vous informer de l'impact fiscal de vos transactions.

Nous vous remercions de votre confiance et vous prions d'agréer, Monsieur, nos plus cordiales salutations.

La Direction de BLC Services financiers inc.

Sources documentaires

Didier BERT, « TD : des gains sur le dos des conseillers ? », dans CONSEILLER.CA, Conseiller, (25 mai 2017) http://www.conseiller.ca/nouvelles/commissions-la-td-a-t-elle-hausse-sa-part-au-detriments-des-conseillers-62730?utm_source=EmailConseiller&utm_medium=email&utm_campaign=Breaking_News), (Page consultée le 31 mai 2017)

Yves BONNEAU, « L'héritage des scandales financiers », dans CONSEILLER.CA, Conseiller, (6 octobre 2016) <http://www.conseiller.ca/nouvelles/lheritage-des-scandales-financiers-60106>, (Page consultée le 31 mai 2017)

Erica JOHNSON, « 'I will do anything I can to make my goal': TD teller says customers pay price for 'unrealistic' sales targets » dans CBCNEWS, (6 mars 2017) <http://www.cbc.ca/news/canada/british-columbia/td-tellers-desperate-to-meet-increasing-sales-goals-1.4006743>, (Page consultée le 31 mai 2017)

Ronald McKENZIE, « Fonds communs : les investisseurs préfèrent les frais intégrés Conseiller », dans CONSEILLER.CA, Conseiller, (1er octobre 2013), <http://www.conseiller.ca/nouvelles/fonds-communs-les-investisseurs-preferent-les-frais-integres-43258>, (Page consultée le 31 mai 2017)

Jean-François PARENT, « La rémunération à commission crée des problèmes » dans CONSEILLER.CA, Conseiller, (25 juin 2015), <http://www.conseiller.ca/nouvelles/la-remuneration-a-commission-cree-des-problemes-54198>, (Page consultée le 31 mai 2017)

René ROY, « Pareto statisticien : la distribution des revenus », *Revue d'économie politique*, vol. 59, 1949, p. 555-577)

Gloria STROMBERG, *Regulatory Strategies for the Mid-'90s, Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, janvier 1995.

Edwin WEINSTEIN, Brondesbury Group, Mutual Fund Fees Research, (printemps 2015). https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_engwr.pdf, (Page consultée le 31 mai 2017)

Business Wire, rapportant l'étude de Natixis Global Asset Management Canada, (29 septembre 2016), <http://www.businesswire.com/news/home/20160929006170/fr/>, (Page consultée le 31 mai 2017)

CSA/ACVM – Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées*, 10 janvier 2017 <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/consultations/valeurs-mobilieres/juin-2017/2017jan10-81-408-doc-consultation-fr.pdf>, (Page consultée le 31 mai 2017)

HM Treasury & FCA, *FAMR – Financial Advice Market Review – Final report*, (mars 2016), pp.17,18,19. <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf> , (Page consultée le 31 mai 2017)

L'Institut des fonds d'investissement du Canada, « L'IFIC presse les organismes de réglementation à adopter une approche stratégique et fondée sur les faits à l'égard des réformes », (30 juin 2016) <https://www.ific.ca/fr/news/ific-urges-regulators-to-adopt-a-strategic-fact-based-approach-to-reforms-french/>, (Page consultée le 31 mai 2017)

Pollara pour l'IFIC, *La perception des investisseurs canadiens quant aux fonds communs de placement et à l'industrie des fonds communs*, 2013, p.21.et p.33 <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2013/09/IFIC-Pollara-Investor-Survey-2013-FRENCH.pdf/4625/>, (Page consultée le 31 mai 2017)