



PAR COURRIEL
Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Québec, ce 8 juin 2017

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

**OBJET : Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l’option
d’abandonner les commissions intégrées.**

Me Beaudoin,

Il nous fait plaisir de vous transmettre nos commentaires en lien avec la consultation mentionnée en exerçue.

Préambule

MICA Capital Inc. est un cabinet de services financiers inscrit auprès de l’Autorité des marchés financiers au Québec à titre, entre autre, de courtier en épargne collective et en marché dispensé. Environ 180 représentants y sont rattachés et œuvrent sur tout le territoire québécois. Cette entreprise est la propriété d’intérêts privés et n’est donc pas la propriété d’une compagnie d’assurances ni d’une institution financière. Elle existe depuis maintenant plus de 30 ans.

MICA Capital Inc. permet de distribuer, par l’entremise de ses représentants, les fonds mutuels de plus de 60 sociétés de fonds d’investissement différentes ainsi que les produits du marché dispensé d’une dizaine d’émetteurs. Nous n’émettons aucun produit et ne distribuons donc aucun produit « maison ». Par ailleurs, MICA n’est pas membre de l’ACFM (MFDA).

Nous sommes particulièrement interpellés par le sujet soulevé par votre document de consultation relatif à l'option d'abandonner les commissions intégrées.

Nous avons d'ailleurs lu avec grand intérêt le contenu du document de consultation publié le 10 janvier 2017.

Nous tenons à vous remercier de nous donner l'opportunité de faire valoir notre position, nos arguments ainsi que nos pistes de solutions envisageables. La volonté manifestée d'obtenir les commentaires des intervenants de l'industrie démontre un souci d'être à l'écoute des principaux intéressés et nous l'apprécions.

Introduction et mise en contexte du présent mémoire

Nous avons choisi de ne pas répondre à chacune des questions soumises telles que présentées dans le document de consultation. Nous préférons cerner les enjeux au cœur de cette réforme proposée et nous attarder aux conséquences négatives d'une éventuelle abolition des commissions intégrées. Par le présent document, nous souhaitons mettre en lumière des solutions que nous proposerons qui, si elles étaient appliquées, répondraient mieux aux impératifs de transparence, d'efficacité des marchés et aux intérêts des consommateurs.

Nous sommes d'opinion que l'abolition des commissions intégrées soulève des enjeux de société fondamentaux et prétendons que les organismes réglementaires, avant d'aller de l'avant vers une telle abolition, se doivent de bien mesurer les impacts possibles futurs sur notre société au sens large. Outre le fait que les organismes réglementaires ont comme principales missions de veiller à la protection des consommateurs et de s'assurer de l'efficacité des marchés financiers, elles ne doivent pas faire abstraction de leur rôle social et des impacts que leurs décisions peuvent avoir sur notre société, à court, moyen ou long terme.

D'emblée, nous affirmons ceci :

- Le focus de la présente consultation porte sur l'abolition des commissions intégrées. À notre avis, l'emphase devrait plutôt être mis sur le fait que les consommateurs devraient connaître tous les frais qu'ils assument, y compris les frais des gestionnaires de fonds, et non pas seulement les commissions qu'ils payent. La transparence est de mise et nous sommes d'avis que les consommateurs doivent connaître entièrement tous les frais qu'ils assument, peu importe le mode de rémunération qu'ils choisiront. Ils ont droit à une pleine divulgation des frais payés au moment opportun. Nous pourrions ainsi parler d'une véritable transparence!
- Les consommateurs doivent recevoir des conseils et des services qui correspondent à leurs attentes et leurs besoins;

- Les consommateurs doivent pouvoir se voir offrir un ensemble de modes de rémunérations parmi lesquels ils pourront faire un choix en tenant compte de leurs besoins et de leur situation particulière;
- Tous les consommateurs doivent avoir accès à une offre élargie et pouvoir choisir vers qui se tourner et ainsi, avoir accès à plusieurs réseaux de distribution;
- Le mode de rémunération impliquant des commissions intégrées n'est peut-être pas parfait mais il est perfectible. D'ailleurs, nous croyons pouvoir affirmer qu'aucun mode de rémunération n'est parfait. Nous proposerons des pistes de solutions à cet égard.

Nous vous exposerons, dans les prochaines pages, nos prétentions et nos craintes face aux conséquences fâcheuses que pourrait entraîner l'abolition des commissions intégrées. Nous mettrons aussi en évidence certains impacts que nous envisageons tant pour les consommateurs et l'industrie que pour la société de demain.

Mieux informer les consommateurs

Nous sommes d'avis que la transparence est de mise à l'égard des consommateurs en ce qui concerne la divulgation des divers modes de rémunération du conseiller.

La venue de l'aperçu du fonds a contribué à une meilleure divulgation. Ce document contribue à mieux communiquer aux consommateurs des informations plus claires à propos, entre autre, de la rémunération. Il est probablement trop tôt pour mesurer avec précision les bienfaits de cette nouvelle façon de faire. Nous croyons qu'il serait toutefois pertinent et utile d'attendre quelques temps pour prendre conscience de la pleine mesure des bienfaits de l'utilisation d'un tel document sur l'éducation et la compréhension des consommateurs à l'égard de la rémunération.

Peut-être pourrions-nous envisager de bonifier l'information apparaissant à cet aperçu du fonds? Peut-être pourrions-nous envisager la possibilité d'obliger les conseillers à inscrire sur les documents de souscription à un fonds le montant de commissions payées lors de la souscription et un estimé des commissions de suivi qui seront versées?

Nous proposons par ailleurs que les montants de commissions versées au moment d'une transaction d'achat d'unités de fonds (frais de rachat reporté) soient indiqués, en dollars, sur l'avis d'exécution transmis au client dans les jours qui suivent une transaction. Sur ce même avis d'exécution, il pourrait y avoir une mention qu'une commission de suivi de x% sera versée au courtier. Sur réception de son avis d'exécution, et s'il n'est pas d'accord avec ce mode de rémunération, le consommateur devrait pouvoir demander l'annulation de la transaction dans un délai donné et ce, sans aucun frais ni pénalité.

Aussi, depuis peu, les consommateurs doivent recevoir un rapport annuel faisant état de la rémunération versée au courtier au cours d'une année. À notre avis, cette information transmise aux consommateurs est trompeuse dans sa forme actuelle. Cette information n'est pas représentative de tous les frais que les consommateurs assument. Si les ACVM veulent la pleine

transparence, elles n'ont d'autres choix que d'exiger que les consommateurs soient informés de tous les frais qu'ils payent. Ceci implique qu'ils devraient aussi voir apparaître sur leur rapport annuel sur la rémunération les frais de gestion perçus par les gestionnaires de fonds. De cette façon, les consommateurs sauraient les coûts réels exacts liés à leurs placements. Nous préconisons donc une pleine et totale divulgation des frais assumés par les consommateurs. Ainsi, il y aurait une véritable transparence.

Commissions intégrées si aucun conseil

Nous sommes d'opinion que les réseaux de distribution ayant un modèle de distribution sans conseiller (par exemple, le courtage à escompte) ne devraient pas être autorisés à proposer des fonds à commissions intégrées. N'offrant aucun conseil ni suivi, il est inconcevable que ces réseaux perçoivent des commissions de suivi. D'autre part, ces réseaux font souvent partie d'un groupe intégré où nous retrouvons, à la fois, les distributeurs et les gestionnaires de fonds. Ainsi, les seuls frais que les consommateurs devraient devoir payer sont les frais de gestion des gestionnaires de fonds pour leur travail effectué.

Fausse prétention que les consommateurs pourront mieux négocier les honoraires

Quant au contrôle des coûts, avec respect pour l'opinion contraire, il serait illusoire de croire que la formule à honoraires permettra un meilleur contrôle de la rémunération que paiera le consommateur. On semble prétendre que cette formule permettra aux consommateurs de négocier la rémunération du conseiller. À notre avis, rien n'est moins certain. Ce qui risque plutôt d'arriver, c'est que les conseillers et les courtiers établiront des barèmes établissant une rémunération standardisée qui tiendra compte de la valeur de l'actif de chaque consommateur. Et ces barèmes seront appliqués de façon uniforme. Nous doutons que le consommateur ait un véritable pouvoir de négociation à cet égard. Les conseillers et les courtiers administrent des entreprises et doivent s'assurer de la rentabilité de celles-ci. Ainsi, leur tarification devra tenir compte de leurs « coûts de revient » afin de s'assurer d'une certaine rentabilité. Donc, il serait pour le moins étonnant que les consommateurs puissent négocier de façon importante car il y aura toujours un seuil que le conseiller ou le courtier ne voudra pas dépasser.

Tout comme il est difficile, voire impossible, de négocier les taux horaires d'un avocat ou d'un comptable, nous croyons qu'il est imprudent de penser que ce le sera plus pour les conseillers et les courtiers.

Les consommateurs seront-ils prêts à payer des honoraires?

Plusieurs études démontrent qu'une bonne partie des consommateurs préfère payer des commissions intégrées plutôt que d'avoir à payer des honoraires pour les services de leur

conseiller. D'ailleurs, diverses sondages ou études sérieuses parus dans les médias tout récemment tendent, une fois de plus, à le démontrer. Donc, advenant l'abolition des commissions intégrées, nous devons nous demander ce qu'il adviendra de ces consommateurs à qui les commissions intégrées conviennent. N'ayant plus cette possibilité d'opter pour des commissions intégrées, seront-ils prêts à payer des honoraires à leur conseiller? Nous en doutons profondément.

Les produits financiers tels les fonds d'investissement ne sont pas des biens de consommation courante. Ces produits sont intangibles. Nous pensons qu'il ne soit pas concret ni naturel pour les plus petits épargnants d'opter pour un mode de rémunération à honoraires. Devant l'abolition des commissions intégrées, nous craignons que ces consommateurs doivent se tourner vers des solutions « sans conseil » alors que ce sont eux, les plus petits investisseurs, qui ont le plus besoin de conseils et d'éducation.

Le conseil financier est un « bien de confiance ». Il diffère fondamentalement des biens et services à la consommation, parce que:

- les avantages sont abstraits et retardés dans le temps;
- la majorité des consommateurs est incapable d'évaluer avec confiance la qualité des conseils et du caractère raisonnable du coût des services qu'elle reçoive, même après des achats répétés;
- comment un investisseur peut-il distinguer entre « décider de ne rien faire » et « avoir omis de faire quelque chose » ?

Face à cette issue incertaine, nous sommes d'avis qu'une grande proportion d'individus s'abstiendra de s'adjoindre un conseiller financier s'ils sont tenus de payer à l'avance pour un service dont ils ne parviennent pas à saisir la valeur intrinsèque.

Le libre choix des consommateurs quant aux modes de rémunération

Nous ne croyons pas que de restreindre les choix des modes de rémunération, actuellement disponibles aux consommateurs, soit dans l'intérêt de ceux-ci.

Au lieu de mettre la hache dans un mode de rémunération (commissions intégrées) qui ne semble pas être parfait, pourquoi ne pas essayer de plutôt le bonifier. À tout le moins, faisons l'effort d'essayer et voyons comment nous pouvons rendre ce mode de rémunération plus transparent pour le consommateur.

Nous croyons que les consommateurs devraient pouvoir choisir de quelle façon ils souhaitent rémunérer leur conseiller. Par contre, pour pouvoir le faire, ils devront avoir accès à un maximum d'informations leur permettant de prendre une décision libre et éclairée en temps opportun.

En tout respect, nous comprenons mal comment les ACVM pourraient décider, de leur propre chef, d'imposer leur choix aux consommateurs quant aux modes de rémunération à choisir. En ce faisant, les ACVM décident en lieu et place du consommateur en lui retirant la possibilité de choisir un mode de rémunération avec commissions intégrées qui pourrait leur convenir. En se positionnant ainsi, les ACVM décident pour tout le monde, dictent les modes de rémunérations

qu'elles imposent et décident que « one size fits all ». Il nous semble un peu présomptueux pour les ACVM de penser détenir LA vérité à cet égard.

Encadrons de façon plus approfondie l'option des commissions intégrées et laissons le choix final aux consommateurs!

Perte de transparence au détriment des consommateurs

Les décisions d'investissement sont une question de choix entre différentes options, ce qui implique que les investisseurs doivent être en mesure de comparer la qualité et le coût des services financiers entre les diverses entreprises offrant ces types de produits et services.

Lorsque le coût des conseils financiers est dissocié de celui des produits financiers, la comparaison du coût total entre différents intermédiaires financiers est rendue inaccessible aux investisseurs individuels parce que les entreprises ont pour politique de ne pas divulguer publiquement les charges réelles imposées à leurs clients.

Une saine réglementation doit poursuivre deux objectifs de transparence distincts mais complémentaires:

- La protection des consommateurs par la divulgation complète et en temps opportun aux clients individuels des coûts encourus et des rendements du portefeuille;
- Favoriser la concurrence et l'efficacité du marché par la promotion de la transparence des prix à l'échelle de l'industrie.

Actuellement, selon la formule de commissions intégrées, deux investisseurs détenant les mêmes fonds paient exactement les mêmes frais. D'ailleurs, ces frais apparaissent dans le prospectus et dans l'aperçu des fonds. Cette information est publique et accessible à tous. Par contre, selon la formule de rémunération à honoraires, il est tout à fait possible et prévisible que ces deux mêmes investisseurs paient des honoraires différents l'un de l'autre. En effet, un représentant pourrait établir des honoraires de 1% et un autre représentant, demander 1.25%.

Donc, en visant la transparence, les organismes de réglementation risquent d'amener une plus grande opacité et une plus grande iniquité dans les frais chargés aux consommateurs en souhaitant abolir l'option des commissions intégrées.

Restrictions quant à l'offre de services disponibles (accès aux conseils) et concentration

Nous croyons qu'en imposant un mode de rémunération à honoraires à tous les consommateurs, sans aucune distinction, ceci aura pour effet de restreindre l'offre de services disponibles à plusieurs de ceux-ci, plus particulièrement pour les plus petits investisseurs. Nous sommes aussi d'avis que d'agir ainsi amènera une concentration. Puisque les courtiers imposeront des comptes d'une valeur nominale, ceci fera en sorte que les plus petits investisseurs seront probablement

délaissés et leur seule option restante sera d'opter pour un modèle « sans conseil », ce qui amènera une concentration auprès d'institutions offrant ce type de comptes. Cette concentration est-elle vraiment dans l'intérêt du consommateur? Il est légitime de se poser cette question.

Une telle façon de faire favorisera probablement les institutions financières qui sont à la fois, manufacturières et distributrices de produits financiers. Cette concentration dans des structures intégrées pourrait amener les consommateurs à se voir proposer des produits avec un potentiel de rendement inférieur. Ces institutions financières intégrées, nous le savons tous, ont souvent tendance à privilégier et offrir les dépôts bancaires plutôt que d'autres solutions ayant un potentiel de rendement plus élevé. Si tous ces consommateurs sont amenés à investir dans des CPG par exemple, ceci aura un effet important sur leurs rendements et amènera, par effet direct, une diminution d'accumulation d'actifs en vue de leur retraite.

La concentration des plus petits investisseurs vers les institutions financières intégrées est-elle vraiment souhaitable pour le consommateur et l'industrie? Nous ne le pensons pas. Une industrie concentrée peut devenir une industrie qui offre moins de choix de placements. À la limite, la concentration peut amener certaines institutions à moins bien servir leurs clients et à rendre les clients plus dépendants de leurs services étant donné le manque d'autres options de fournisseurs disponibles.

Nous rappelons aux lecteurs que l'article 8 de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers prévoit ceci :

« 8. L'Autorité exerce ses fonctions et pouvoirs de manière:

(...)

2° à **promouvoir une offre de produits et services financiers de haute qualité et à un prix concurrentiel pour l'ensemble des personnes et des entreprises dans toutes les régions du Québec;**

3° à **assurer la mise en place d'un cadre réglementaire efficace favorisant le développement du secteur financier et permettant l'évolution des pratiques de gestion et des pratiques commerciales dans ce secteur;** »

(nos soulignés)

Concentration et consolidations à prévoir

Parmi les conséquences non souhaitables, les phénomènes suivants pourraient se produire :

- Une concentration des plus petits investisseurs dans les institutions financières intégrées;
- Un mouvement de consolidation massif de certains courtiers qui décideraient d'être engloutis par un compétiteur.

Ces deux phénomènes, selon nous, créeraient une diminution de l'offre pour le consommateur ainsi qu'une baisse de compétitivité, ce qui en soit est rarement bon pour les consommateurs concernés.

Gestion des conflits d'intérêts

Il est louable que les organismes réglementaires veillent à une saine gestion des conflits d'intérêts entre les fournisseurs de produits et services financiers et le consommateur.

Toutefois, nous croyons que, au lieu de mettre d'abord l'emphase sur les conflits d'intérêts potentiels liés au mode de rémunération selon des commissions intégrées, il serait plus à propos et urgent qu'ils s'attaquent aux sources suivantes de conflits d'intérêts :

- Les fournisseurs de produits financiers limités à leurs propres produits exclusifs lesquels sont assortis de bonifications en faveur de leurs employés qui le vendent. (Ex : conseiller salarié qui doit vendre le produit que son employeur l'oblige à vendre)
- L'instauration de cibles de vente, les promotions et l'évaluation du volume d'affaires à des fins de primes ou bonifications versées à des conseillers salariés;
- Le fait que certaines institutions financières offrent d'emblée aux consommateurs des produits de dépôt à faible rendement, ce qui leur permet d'obtenir des sommes pour ensuite prêter ces mêmes sommes à d'autres consommateurs;
- Uniformiser les commissions de suivi intégrées. Pour réduire les risques de conflits d'intérêts, les régulateurs pourraient encadrer les rémunérations versées par les manufacturiers de fonds aux courtiers et aux conseillers. La commission de suivi pourrait être identique, quel que soit le produit financier distribué;
- Obliger les sociétés de fonds à mettre en place des mécanismes de réductions tarifaires automatiques tenant compte des sommes investies. Nous précisons ici que quelques sociétés de fonds d'investissement ont déjà mis en place ce mécanisme.

La technologie comme solution alternative pour les consommateurs délaissés

Nous croyons qu'il est déraisonnable de penser que la technologie sera la solution alternative pour les consommateurs qui n'auront plus accès à des conseils advenant l'abolition des commissions intégrées.

Nous pensons qu'une très faible proportion de ces consommateurs se tournera vers de telles technologies. La très grande majorité de ceux-ci aura plutôt tendances à se tourner vers des institutions financières intégrées, qui sont à la fois manufacturière et distributrice de produits financiers. Ceci amènera donc une concentration plus élevée auprès de ces institutions financières, lesquelles n'offrent souvent que des produits exclusifs, proposent souvent des

produits de type « dépôts » qui offrent un faible potentiel de rendement et qui, pour certaines, offrent très peu de conseils et de suivis à leurs clients.

De façon générale, les consommateurs démontrent peu ou pas d'intérêts vers des solutions sans conseil. Nous prenons pour exemple le modèle d'affaires des courtiers à escompte. Bien qu'implanté depuis plusieurs années, ce modèle d'affaires n'a réussi à rallier qu'un très petit nombre de consommateurs lorsque comparé à l'industrie des services financiers en général.

Hausse des frais d'opérations et conséquences

Nous sommes d'opinion que l'abolition des commissions intégrées pourrait amener une hausse des coûts des frais d'opérations des courtiers. En effet, si les courtiers doivent prendre en charge la mise en place de mécanismes de facturation et de perception d'honoraires, ils devront assumer des coûts importants d'implantations et de maintien. Les systèmes informatiques devront être mis à niveau ou développés pour permettre la mise en place d'un tel système. Des ressources humaines devront être consacrées à cette mise en place et au maintien du système par la suite. Tout ceci amènera inévitablement des coûts à assumer par ces entreprises.

Afin d'assurer leur pérennité, les courtiers doivent veiller à ce que chaque compte soit rentable. Si leurs coûts d'opérations augmentent, ils n'auront d'autres choix que d'imposer des tailles de comptes minimums et de charger, parfois, des frais plus élevés pour les plus petits comptes afin de maintenir une certaine rentabilité pour leur entreprise.

Si cela se produit, les organismes de réglementation auront-ils atteint leur objectif de veiller aux intérêts des consommateurs?

L'abolition éventuelle des commissions intégrées ne contribuera pas à faire diminuer les frais payés par les consommateurs, bien au contraire.

Commentaires quant aux 3 enjeux soulevés à la partie 2 du document de consultation

Enjeu 1 : Les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs.

Nos prétentions : Tout d'abord, nous déplorons le fait que cette prémisse des ACVM se fonde sur des études ou des rapports datant de plusieurs années, allant aussi loin que 1995. Il existe de nombreuses autres études sérieuses beaucoup plus récentes dont il aurait fallu tenir compte, par exemple celles préparées par CIRANO. (The value of financial advice, Claude Montmarquette et Nathalie Viennot-Briot, CIRANO, 2016)

Nous sommes en désaccord avec l'affirmation suivante contenue à la page 10 du document de consultation :

« ...la structure des commissions intégrées peut encourager les gestionnaires de fonds d'investissement à considérer les courtiers et les représentants, plutôt que les personnes qui investissent dans leurs fonds, comme leur « clients »

Les fonds d'investissement et les conseillers sont des partenaires qui ont un objectif commun : bien servir le consommateur et lui offrir le meilleur rendement possible tenant compte de sa tolérance au risque et de sa situation financière. Ils savent très bien que, si les frais à payer ou les rendements ne sont pas concurrentiels, ils risquent de perdre le consommateur. Ils ont tout intérêt à demeurer compétitifs.

Quant à la possible partialité des recommandations faites par les conseillers qui pourrait amener le conseiller à recommander une société de fonds plutôt qu'une autre dans le seul but de bonifier sa rémunération, les ACVM devraient savoir que depuis un certain temps déjà, il se dégage une certaine uniformité dans la rémunération offerte par les diverses sociétés de fonds. Bien qu'autrefois, de telles disparités fussent fréquentes, ce phénomène est pratiquement disparu à l'heure actuelle. À l'occasion, il peut y avoir de très minimes écarts mais sans plus.

Enjeu 2 : L'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers et des investisseurs.

Nos prétentions : Quant à la connaissance et la compréhension du consommateur à l'égard des commissions, durant les dernières années, l'emphase a été mise sur les obligations des conseillers quant à la divulgation de ces commissions. Nous prétendons qu'à court terme, cette méconnaissance ou cette incompréhension de la part du consommateur s'estompera. Tel qu'auparavant mentionné, nous préconisons, de la part du conseiller, une totale transparence envers le consommateur à l'égard de sa rémunération.

Actuellement, l'usage de l'aperçu du fonds permet au consommateur, à notre avis, de mieux comprendre le fonctionnement des commissions et de connaître ce qu'il lui en coûte. De plus, les conseillers sont de plus en plus conscients de leur obligation d'expliquer leur mode de rémunération. Nous sommes donc d'avis que, si par le passé, les consommateurs déclaraient ne pas connaître le mode de rémunération de leur conseiller, il pourrait en être tout autrement si nous leur posions la même question aujourd'hui ou dans un an.

Quant au contrôle des coûts, nous vous référons aux pages précédentes dans lesquelles nous avons abordé la question sous le titre « Fausse prétention que les consommateurs pourront mieux négocier les honoraires ».

Enjeu 3 : Les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Nos prétentions : Si nous suivons ce raisonnement, cette affirmation laisse donc croire que la seule solution envisageable serait la facturation à l'acte. Toutefois, une structure à honoraires semble être préconisée par le document de consultation publié par l'ACVM. Alors, concrètement, il n'y a aucune différence pour un consommateur entre le fait de payer 1% en commissions de suivi intégrées ou payer 1% en honoraires annuels. L'enjeu demeure donc le même.

Quant à la notion de « services continus » ou « prestation continue de conseils », il est évident que les conseillers ne peuvent suivre le dossier de chacun de leurs clients 24h/24 et 7 jours/7. Penser le contraire démontrerait une méconnaissance flagrante des implications d'une telle exigence.

De façon générale, il est à notre connaissance que les conseillers offrent une prestation de conseils auprès de leur client sur une base régulière et aussi, ponctuelle lorsqu'un besoin se fait sentir et adaptée à chacun des clients. Lorsqu'un consommateur considère qu'il n'en reçoit pas suffisamment pour son argent, il a tout le loisir de cesser sa relation d'affaires avec ce conseiller et décider de faire affaires avec un autre. Ce droit existe dans toutes les sphères des diverses activités économiques. Ceci s'appelle le libre marché de la concurrence.

Par ailleurs, il peut être facile de prétendre que le consommateur n'en reçoit pas pour son argent. Mais cette prémisse, doit-on l'avouer, peut être biaisée de différentes façons. Tout d'abord, dire cela, est l'expression d'un jugement de valeurs qui implique l'arbitraire. Pour un même niveau de service équivalent, une personne pourrait le considérer insuffisant et l'autre, penser qu'il est parfaitement adéquat. Aussi, a-t-on posé la question à des consommateurs qui utilisent un réseau qui n'offre pas de conseil ou qui font affaires avec de véritables conseillers? Par ailleurs, le niveau de services offerts à un client ne se résume pas au nombre de rencontres tenues avec lui durant une année ou au nombre d'appels téléphoniques. Tout le travail que fait le conseiller, hors la présence de son client, doit être tenu en compte : les analyses économiques, les formations sur différents produits, etc. Disons-le franchement, il arrive que le consommateur ne soit pas parfaitement conscient de tout ce qu'implique le travail du conseiller.

Ceci dit, nous prétendons qu'il est injustifiable que des consommateurs paient exactement les mêmes frais qu'ils soient conseillés ou non. Ainsi, les firmes de courtage à escompte, par exemple, ne devraient pas être autorisées à recevoir des commissions intégrées de suivi alors que le suivi est inexistant. S'il existe une aberration, c'est bien celle-là et c'est à elle que les ACVM devraient s'attaquer de façon prioritaire.

Enjeux de société

Dans la prochaine section, nous souhaitons attirer l'attention des lecteurs sur les conséquences possibles sur notre société d'une décision qui pourrait avoir comme effet de restreindre l'accès aux conseils pour les consommateurs.

L'autonomie financière des consommateurs

Résumée à sa plus simple expression, l'autonomie financière à la retraite signifie pouvoir cesser de travailler, après avoir accumulé des sommes suffisantes, tout en maintenant un train de vie pleinement satisfaisant pendant les 30 prochaines années.

Pour atteindre l'autonomie financière en vue de la retraite, il faut :

- Contrôler ses dépenses actuelles;
- Développer une habitude d'épargne disciplinée et structurée;
- Avoir un large éventail de produits financiers qui nous sont accessibles;
- Bien se connaître soi-même et sa tolérance au risque;
- Bien connaître le produit à choisir;
- Choisir les bons produits;
- Bien contrôler son émotivité à l'occasion des décisions à prendre;
- Et obtenir les rendements nécessaires.

Plus un consommateur a la capacité d'accumuler des sommes, plus il s'approchera de l'autonomie financière le moment venu.

Moins un consommateur a la capacité d'accumuler des sommes, plus il aura besoin d'avoir accès à des conseils de professionnels et à une large gamme de produits financiers. L'autonomie financière de ce consommateur est en péril s'il ne peut avoir accès à des conseils de professionnels.

À notre avis, le conseil professionnel est essentiel à la prospérité de tous les canadiens. Ceux-ci, peu importe leur situation financière actuelle, devraient avoir accès à des conseils de la part de personnes qualifiées afin de mieux planifier leur sécurité financière.

Au surcroît, nous sommes convaincus que ceux qui ont le plus besoin de conseils sont les plus petits investisseurs. Toute mesure ou initiative qui pourraient avoir comme conséquence possible de leur restreindre le conseil devrait être évitée. C'est le cas, nous le croyons, avec l'abolition des commissions intégrées tel qu'exposé dans ce document.

Depuis plusieurs années maintenant, la société canadienne est confrontée au désengagement prononcé de l'État dans les régimes publics. Les modifications structurelles apportées aux programmes de retraite publics et privés depuis les dernières années ont transféré aux ménages canadiens les risques liés au rendement des placements, à l'inflation, à la longévité et à l'évolution des marchés financiers alors qu'auparavant ces risques étaient largement pris en charge par les régimes publics. En conséquence, les consommateurs ne peuvent que compter sur eux-mêmes pour avoir une retraite telle qu'ils la souhaitent. Alors, ceux-ci devront, afin de maintenir un niveau de vie acceptable à la retraite, être disciplinés dans leurs investissements et obtenir les meilleurs rendements possibles.

Selon une étude réalisée par CIRANO (The value of financial advice, Claude Montmarquette et Nathalie Viennot-Briot, CIRANO, 2016), il est démontré que :

- On estime que 25 % des ménages canadiens couverts par un régime de pension agréé à cotisations déterminées (RPA-CD) ou par un REER collectif et 37 % des ménages ayant un revenu moyen-élevé sans RPA devront s'appuyer sur le patrimoine financier qu'ils auront personnellement accumulé pour vivre confortablement à la retraite.
- Au Canada, les données empiriques démontrent que les investisseurs individuels assistés par un conseiller financier accumulent un patrimoine financier beaucoup plus important. (jusqu'à 3.9 fois plus sur une période supérieure à 15 ans)
- Entre 2010 et 2014, les ménages qui ont abandonné le service d'un conseiller financier ont accumulé 45 % moins d'actifs financiers que ceux qui ont maintenu la relation avec un tel conseiller.

Ceci nous fait croire que toute initiative réglementaire pouvant avoir comme conséquence de restreindre le conseil aux consommateurs contribuerait à les appauvrir et, par le fait même à appauvrir la société dû aux impacts d'une telle initiative sur l'économie canadienne.

Impacts à long terme sur l'économie

Restreindre l'accès aux conseils aura inévitablement des conséquences sur l'accumulation de patrimoine de retraite pour plusieurs canadiens.

Point besoin d'être devin pour comprendre que moins les retraités auront de sommes disponibles à la consommation, moins ils dépenseront à la retraite et ainsi, moins ils injecteront de sommes dans le système économique.

En consommant moins, ils paieront moins de taxes à l'État.

En restreignant leur consommation, ils contribueront moins à la création d'emploi et d'entreprises. Moins de revenus pour les travailleurs en général et pour les entreprises, c'est aussi moins de sommes à être versées à l'État en impôts.

Ayant des revenus moins élevés à la retraite, ils paieront eux-mêmes moins d'impôts à l'État.

Bien que nous ne puissions prétendre être en mesure de quantifier exactement ces impacts, nous sommes convaincus de leur importance et de leurs conséquences négatives sur notre société et son économie.

L'impact sur la relève dans l'industrie

Un secteur d'activités sans relève est un secteur d'activités en déclin.

La relève dans le secteur des services financiers est déjà un enjeu depuis plusieurs années. Il est parfois difficile d'attirer et convaincre des candidats à se lancer dans cette industrie qui est très compétitive.

Disons-le, les 5 premières années dans la carrière sont cruciales et plusieurs quittent dans les premières années.

Les nouveaux conseillers commencent souvent leur entreprise en réussissant à ouvrir des comptes de clients de petites tailles ou de tailles moyennes. Assez rares sont ceux qui réussissent à ouvrir des comptes supérieurs à 100 000\$ dans les premières années.

Pour réussir à convaincre les détenteurs de comptes majeurs, ils doivent souvent prendre de l'expérience et établir une certaine notoriété et crédibilité. Ceci prend souvent quelques années.

Le mode actuel de rémunération à commissions intégrées leur permet de recevoir des revenus, bien que modestes, sur les comptes de plus petites tailles. Advenant l'abolition des commissions intégrées, nous craignons que ces conseillers de la relève ne puissent plus ouvrir de plus petits comptes qui leurs assurent une certaine base de revenus. Ces consommateurs pourraient préférer se tourner vers une institution financière intégrée ou vers des solutions sans conseil. Aussi, les courtiers pourraient exiger certains minimums de taille de comptes, ce qui restreindra le développement d'affaires des nouveaux conseillers. Éventuellement privés des revenus tirés des commissions intégrées pour ces plus petits comptes, plusieurs nouveaux conseillers pourraient être dissuadés de poursuivre dans ce domaine.

L'autre façon de débiter dans le domaine est d'acquérir une clientèle existante appartenant à un conseiller bien établi qui quitte la profession. Pour que cette transaction d'achat de clientèle soit heureuse, celle-ci doit générer un certain revenu. Ne l'oublions pas, la plupart du temps, le jeune conseiller emprunte des sommes auprès d'une institution financière pour procéder à l'achat de cette clientèle. Il a donc des engagements financiers et il doit avoir une capacité de remboursement. Dans le cadre d'un achat de clientèle, le nouveau conseiller devrait tenir compte qu'il est possible, advenant l'abolition des commissions intégrées, qu'il doive se départir d'une portion de ces clients qui ont des comptes plus modestes. Il devra aussi considérer que parmi ces clients, plusieurs refuseront de payer des honoraires et quitteront. Ceci fragilisera inévitablement sa situation. Ceci pourrait même l'amener à être incapable de rembourser le prêt obtenu pour l'acquisition de ladite clientèle.

Dans ces circonstances, avant de se lancer dans le domaine des services financiers, il est donc fort possible que les candidats y pensent à deux fois et qu'ils y renoncent ne pouvant pas être assurés du succès d'une telle opération.

Autres documents à l'appui de nos commentaires

À titre complémentaire, nous nous permettons de vous soumettre trois études qui abordent différents éléments soulevés dans le présent document et qui supportent ceux-ci :

- **Bulletin #0721-C publié par l'Association des courtiers de fonds mutuels du Canada en date du 23 Mai 2017** : Ce rapport expose des informations importantes concernant la valeur des investissements détenus par les ménages canadiens et démontre la répartition

- des avoirs investis par type de structure de rémunération. Il fait aussi ressortir le fait que 80% des ménages canadiens détient des actifs qui se situent dans la tranche de 0\$ à 100 000\$.
- **Global Regulatory Developments and Impacts publié par l'Institut des fonds d'investissement du Canada, en Avril 2017** : Ce rapport identifie les juridictions à travers le monde qui ont bannis les commissions intégrées et fait ressortir les impacts de tels bannissements. On dénote, entre autre, le fait que peu de juridictions ont décidé d'adopter la voie du bannissement des commissions intégrées.
 - **Rapport 2017 de l'enquête de Fidelity sur la retraite : Retraite 20/20, Des conseils appropriés peuvent éclairer votre avenir, publié en Mai 2017** : Ce rapport met en lumière les besoins des consommateurs d'obtenir des conseils professionnels afin d'atteindre leurs objectifs et mets en évidence le fait que les consommateurs ayant un plan sont mieux préparés à la retraite que ceux qui ne bénéficient pas de conseils. Ce document tend à démontrer la plus-value apportée aux consommateurs par les conseils de professionnels.

Nos propositions

Nous résumons ainsi les propositions que nous faisons, bien humblement, aux organismes de réglementation :

- Maintenir l'option des commissions intégrées et ainsi, donner le libre choix aux consommateurs parmi toutes les options de rémunération de son conseiller;
- Rendre obligatoire la divulgation de tous les frais, y compris les frais des gestionnaires de fonds, sur le rapport annuel de rémunération et frais devant être transmis aux consommateurs;
- Bonifier et clarifier l'information en lien avec les différents modes de rémunération possible ainsi que les frais des gestionnaires de fonds apparaissant sur l'aperçu du fonds;
- Rendre obligatoire, sur le formulaire servant à faire l'achat d'un fonds, l'inscription du montant, en dollars, de la commission à être versée au courtier pour cet achat ainsi qu'un estimé raisonnable de la commission de suivi, en dollars, qui sera versée au courtier;
- Rendre obligatoire, sur l'avis d'exécution transmis au consommateur, l'inscription du montant, en dollars, de la commission versée au courtier pour l'achat ainsi que l'inscription qu'une commission de suivi de x% sera versée au courtier;
- Accorder aux consommateurs un droit d'annuler la transaction en cas de désaccord en lien avec la rémunération apparaissant sur l'avis d'exécution qu'il recevra suite à une transaction d'achat de parts de fonds;
- Les réseaux de distribution ayant un modèle de distribution sans conseiller (par exemple, le courtage à escompte) ne devraient pas être autorisés à proposer des fonds à commissions intégrées;
- Interdire aux courtiers d'exiger de leurs employés/conseiller de vendre leurs produits exclusifs, de fixer des cibles de vente de leurs produits exclusifs et d'assortir ce type de

- vente à des bonifications basées sur un volume de vente de produits internes. Si cette pratique était maintenue, il serait nécessaire que cette information soit divulguée clairement, et en temps opportun, aux consommateurs;
- Uniformiser les commissions de suivi intégrées. Pour réduire les risques de conflits d'intérêts, les régulateurs pourraient encadrer les rémunérations versées par les manufacturiers de fonds aux courtiers et aux conseillers. La commission de suivi pourrait être identique pour chaque société de fonds, quel que soit le produit financier distribué;
 - Obliger les sociétés de fonds à mettre en place des mécanismes de réductions tarifaires automatiques tenant compte des sommes investies.

Conclusion

Nous demandons aux régulateurs de continuer de veiller à s'assurer que le cadre réglementaire de l'industrie continue de permettre les services de véritables professionnels à tous les Canadiens et de veiller à ne pas compromettre l'accès à des conseils pour les petits investisseurs. Cela signifie de donner aux investisseurs un accès continu à une large gamme de produits et services financiers adaptés à leurs besoins et à des prix compétitifs. Cela signifie également de ne pas imposer des réformes qui seraient disproportionnées par rapport à leurs bénéfices concrets et réels et qui seraient susceptibles de causer plus de torts que de bienfaits.

Dans tout processus de changement réglementaire, les organismes de réglementation doivent mesurer les impacts. Ils doivent se demander si les effets négatifs qu'entraînerait l'abolition des commissions intégrées sont proportionnels à l'objectif de vouloir mitiger les conflits d'intérêts. Nous invitons ces organismes à tenir compte de la balance des inconvénients et d'en faire bénéficier le consommateur!

Les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières tentent de protéger les investisseurs tout en soutenant des marchés financiers efficaces. Ils veillent, entre autre, à ce que les investisseurs bénéficient d'un accès équitable aux marchés. Avec respect pour l'opinion contraire, nous croyons que l'option d'abolir les commissions intégrées ne protège pas l'investisseur et ne lui permet pas de bénéficier d'un accès équitable aux marchés, pas plus qu'elle n'assure l'efficacité des marchés compte tenu de la concentration prévisible, de la restriction de l'offre et des risques de perte d'intérêts possible d'une éventuelle relève.

Protéger les consommateurs de produits et services financiers, c'est aussi, et surtout, leur permettre l'accès à des conseils et à des produits diversifiés au meilleur coût possible, en toute transparence.

Nous demandons aux autorités réglementaires ainsi qu'aux divers paliers de gouvernement concernés de ne pas sous-estimer et bien mesurer les impacts négatifs que pourrait avoir l'éventuelle abolition des commissions intégrées sur notre société de demain et le sort éventuel de millions de consommateurs canadiens qui pourraient se voir privés de conseils. Soyons vigilants et optons pour une société qui donne les moyens aux consommateurs, à tous les consommateurs, de se bâtir une retraite satisfaisante!

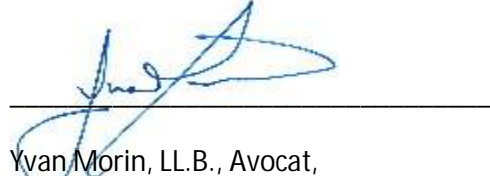
En terminant, nous vous remercions de cette opportunité de vous soumettre notre point de vue quant aux questions soulevées.

Au besoin, nous demeurerons disponibles pour toute demande d'informations complémentaires ou encore, à participer à d'éventuelles rencontres d'échanges.

Veuillez accepter, Me Beaudoin, l'expression de nos salutations les plus cordiales!



Gino Sebastian Savard, B.A., A.V.A.
Président



Yvan Morin, LL.B., Avocat,
Vice-président, affaires juridiques,
Chef de la conformité

MICA Capital Inc.
797, boulevard Lebourgneuf, Bureau 500,
Québec (Québec), G2J 0B5
micasf.com