

Trois-Rivières, le 9 juin 2017

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (QC) H4Z 1G3  
[Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

TRANSMIS PAR COURRIEL

**Objet : Document de consultation 81-408 des ACVM**

---

Madame, Monsieur,

Le présent mémoire constitue la position de Groupe Cloutier Investissements Inc. relativement au document de consultation 81-408 des ACVM concernant la proposition d'éliminer les commissions intégrées. Groupe Cloutier Investissements, est un courtier en épargne collective basé à Trois-Rivières, au Québec, fondé en 2007. L'entreprise est une filiale du Groupe Cloutier Inc., un agent général en assurance de personnes fondé en 1978 par M. Gilles Cloutier. Groupe Cloutier Inc. est l'un des plus importants cabinets de courtage complètement indépendants au Canada. Nous desservons plus de 1,200 conseillers, dont environ 250 possèdent un permis en épargne collective, situés principalement au Québec, en Ontario et dans les Maritimes. À travers ses filiales et les différents produits qu'il distribue, Groupe Cloutier gère un actif total d'environ 3 milliards de dollars.

Tout d'abord, nous souhaitons remercier les ACVM de l'opportunité qui est offerte à l'industrie d'offrir ses commentaires concernant cette proposition qui pourrait avoir des impacts majeurs pour l'ensemble des clients et de l'industrie. Nous souhaitons humblement apporter notre contribution au débat en tant que courtier totalement indépendant sans aucun lien de propriété avec un manufacturier.

Nous avons décidé de structurer notre mémoire en débutant par quelques remarques préliminaires afin de placer le débat dans son contexte. Par la suite, nous répondrons de façon détaillée à la plupart des questions soulevées par les ACVM dans le document de consultation.

Toutefois, avant de commencer, nous souhaitons apporter notre appui à deux mémoires déposés auprès des ACVM dans le cadre de la présente consultation. Tout d'abord, nous

tenons à saluer la position adoptée par l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC). Nous accordons une grande crédibilité aux travaux effectués par l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) sur le présent sujet. Nous avons pu prendre connaissance des arguments de l'IFIC et des propositions alternatives que l'organisme qui représente l'industrie des fonds d'investissements allait mettre de l'avant dans leur mémoire et Groupe Cloutier Investissements les appuie totalement. En second lieu, nous souhaitons appuyer la position prise par Pierre Lortie, Senior Business Advisor chez Dentons Canada LLP. La crédibilité de M. Lortie est sans conteste et les positions apportées dans son mémoire sont d'une clarté et d'une justesse remarquables.

### **La recherche de la « solution unique »**

Nous avons déjà abordé ce sujet dans le cadre de la consultation 33-404 concernant les *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients* des ACVM. Nous souhaitons réitérer ici la même position puisque nous croyons qu'elle s'applique aussi à la proposition de bannir les commissions intégrées.

Le secteur des valeurs mobilières est extrêmement vaste. On y retrouve autant des courtiers en placement dont l'offre de produits est très large que des courtiers en plans de bourse d'études ou en marchés dispensés dont la sphère d'activité est très pointue. Or, d'un point de vue global, il ressort du présent document de consultation que les ACVM tentent d'appliquer une formule unique à des modèles d'affaires complètement différents. Or, dans la réalité, le modèle du *one-size-fits-all* pourrait ne pas être souhaitable pour tous les modèles d'affaires. Par exemple, comment arriver à concilier à travers une réglementation unique des courtiers à escompte dont les clients ne bénéficient d'aucun conseil et des courtiers multidisciplinaires indépendants offrant une gamme élargie de service personnalisés touchant les investissements, l'assurance, la planification financière, etc.? Même dans un modèle de rémunération directe, les courtiers à escompte seront-ils autorisés à facturer des honoraires de conseil équivalents à ceux des réseaux avec conseil? Si oui, pourra-t-on considérer que la présente réforme aura réussi à régler l'enjeu soulevé par les ACVM comme quoi les clients ne reçoivent pas toujours un niveau de service à la hauteur des frais qu'ils payent? Chaque modèle d'affaires a ses propres particularités et il nous semble hasardeux d'appliquer la même solution à chacun d'entre eux.

### **Commentaire sur la mission des ACVM**

Nous ne souhaitons absolument pas nous poser en donneurs de leçon, loin de là. Les régulateurs disposent de toute la latitude de mettre en place la réglementation qu'ils jugent nécessaire pour atteindre leurs objectifs. Cependant, comme la proposition actuelle constitue une véritable révolution qui aura des impacts majeurs à long terme sur toute l'industrie, nous avons cru bon l'analyser à travers le filtre de la mission des ACVM telle qu'on peut la consulter sur son site web :

*« Doter le Canada d'un cadre de réglementation des valeurs mobilières qui protège les investisseurs contre des pratiques déloyales ou frauduleuses, tout en favorisant l'équité, l'efficacité et la vigueur des marchés financiers, grâce à l'élaboration du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières (RCRVM), système national de "réglementation, de politiques et de pratiques harmonisées en matière de valeurs mobilières. »<sup>1</sup>*

Comme vous le verrez tout au long de ce document, nous convenons des enjeux identifiés par les ACVM. Nous divergeons toutefois d'opinion sur la nécessité d'éliminer complètement ces enjeux, surtout en considérant les conséquences que le bannissement pourrait avoir sur les clients et sur l'industrie. Nous sommes néanmoins d'accord avec le fait que le modèle actuel est perfectible et nous sommes totalement ouverts au dialogue. Ceci dit, le fait d'identifier des enjeux comme l'ont fait les ACVM était une première étape essentielle. Nous croyons toutefois qu'avant de mettre en place une réforme aussi explosive, il convient de faire la distinction claire entre les enjeux qu'il serait souhaitable d'éliminer et ceux qu'il serait impératif d'évacuer.

Une réforme d'une telle ampleur ne peut pas être considérée comme de la simple optimisation de réglementation. Les implications sont telles qu'elles risquent de bouleverser à long terme le visage de l'industrie. Conséquemment, toute réforme aussi majeure devrait impérativement s'inscrire dans la mission de l'organisme. Or, en analysant les enjeux identifiés par les ACVM, on doit tout d'abord se poser la question suivante : Les enjeux identifiés exposent-ils des investisseurs à des pratiques déloyales et frauduleuses? Les conflits d'intérêts font partie de n'importe quelle industrie et ne pourront jamais être éliminés complètement. Toute mesure visant à les éliminer fera émerger d'autres types de conflits d'intérêts et nous exposerons en détail notre point de vue à ce sujet dans nos réponses aux questions posées par les ACVM. Toutefois, les conflits d'intérêts que les ACVM souhaitent éliminer par le bannissement des commissions intégrées sont-ils d'une telle ampleur qu'ils sont déloyaux ou frauduleux envers les clients? Nous croyons que non. Il en va de même à notre avis en ce qui concerne la complexité des produits. Le fait que les produits offerts comportent un grand niveau de complexité n'est peut-être pas souhaitable et certaines mesures peuvent certainement être implantées pour simplifier les structures, mais la situation actuelle n'est ni déloyale, ni frauduleuse. Finalement, est-ce que le fait que certains clients payent des honoraires qui ne sont pas en lien avec les services qu'ils reçoivent, notamment dans les réseaux sans conseil, fait des commissions intégrées un mécanisme de rémunération déloyal ou frauduleux? Encore, une fois, nous croyons que non. Certaines mesures ciblées peuvent être mises en place, mais de là à débâter un système qui a bien servi les canadiens depuis des décennies, il y a un pas que nous ne croyons pas souhaitable de franchir.

Par ailleurs, en ce qui concerne la deuxième partie de la mission des ACVM, il convient de se poser la question à savoir si le bannissement des commissions intégrées contribuera

---

<sup>1</sup> [http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation\\_des\\_ACVM.aspx?id=78](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?id=78)

à favoriser l'équité, l'efficacité et la vigueur des marchés financiers. Pour l'efficacité, peut-être. Pour l'équité et la vigueur, nous sommes convaincus que non et nous expliquerons notre point de vue en répondant aux différentes questions soulevées par les ACVM. À l'instar des appréhensions des ACVM énoncées dans le document de consultation, nous croyons que le secteur dont nous faisons partie, les courtiers indépendants, sera fortement secoué par un bannissement des commissions intégrées comparativement aux réseaux intégrés et nous ne voyons pas en quoi cela contribuera à améliorer l'équité et la vigueur du marché. Au contraire, cela contribuera à avantager un réseau par rapport à un autre et risquera de diminuer la demande et l'offre de conseils financiers.

En résumé, les points soulevés par les ACVM sont totalement pertinents et méritent que l'on s'y attarde. Toutefois, nous exposerons dans le présent mémoire pourquoi nous croyons que les moyens proposés sont démesurés et risquent de créer d'autres situations encore moins souhaitables que les problèmes actuels que les ACVM tentent de régler.

### **Que veulent les clients?**

Nous nous réjouissons de savoir que les ACVM prendront le temps de consulter les investisseurs pour tenter de comprendre leurs désirs à travers une étude réalisée par une firme indépendante. Nous croyons qu'il s'agit là d'un point de départ incontournable avant l'adoption d'une réforme ayant des implications aussi profondes autant sur les clients que sur l'industrie. Nous souhaitons à ce sujet partager quelques informations avec les ACVM.

Dans une étude publiée le 30 mai 2017 par le Gandalf Group<sup>2</sup> pour le compte de la compagnie Fonds AGF, on apprend notamment que :

- 55% des clients préfèrent payer pour les services qu'ils reçoivent à travers des commissions intégrées, comparativement à 33% qui préféreraient un mode rémunération direct comme celui proposé par les ACVM ;
- 46% des clients préfèrent un modèle de rémunération basé sur un pourcentage de leurs actifs contre 34% qui préfèrent une rémunération à l'acte ou basée sur un taux horaire ;
- 78% des clients étaient fortement en accord ou plutôt en accord avec le fait que les frais pour les conseils devraient être inclus à même le frais de gestion du fonds ;
- En ce qui concerne les impacts de l'imposition d'une méthode de rémunération directe, environ le quart des répondants (et environ le tiers de ceux qui avaient une opinion sur la question) ont indiqué que ce mode de rémunération les rendrait moins enclins à recourir à des services conseil en lien avec leurs investissements. Les résultats à cette question sont relativement uniformes peu importe la taille du portefeuille des clients ou leur niveau de littéracie financière. Ces résultats viennent corroborer l'expérience vécue au Royaume-Uni, en Australie et aux Pays-Bas où on

---

<sup>2</sup> *The Canadian Investors' Survey, An Opinion Research Study on Fees & Advisory Services*, The Gandalf Group, <http://tinyurl.com/y9qz9nwa>, 30 mai 2017.

a pu constater que, surtout chez les clients de masse, un nombre non négligeable de ceux-ci ont refusé de passer au modèle de rémunération directe.

L'étude conclut donc que les clients sont généralement satisfaits du modèle actuel. Elle confirme par ailleurs les résultats de notre propre enquête menée auprès de plusieurs milliers de clients. Le nombre exact de répondants et notre méthodologie pourront être communiqué de manière confidentielle, mais le nombre de réponses reçues est statistiquement significatif. Nous avons posé la question suivante à nos clients :

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières mènent actuellement une consultation sur la manière dont les clients payent pour les services qu'ils reçoivent de la part de leur conseiller et de leur firme de courtage.

À l'heure actuelle, la rémunération que vous payez à Groupe Cloutier Investissements ainsi qu'à votre conseiller fait partie intégrante du frais de gestion que vous payez au(x) gestionnaire(s) des fonds que vous détenez. Par exemple, si vous détenez un fonds de la société Fonds ABF et que celui-ci est assorti d'un frais de gestion de 2,0% annuellement, une portion de ce frais total, par exemple 1,0%, est automatiquement versée à Groupe Cloutier Investissements et à votre représentant en contrepartie pour les services qui vous sont offerts et ce tant que vous détenez votre placement.

Les régulateurs envisagent d'interdire cette méthode et de la remplacer par d'autres modes de rémunération directe où vous auriez à payer directement le courtier et le conseiller. Nous préparons actuellement notre réponse à cette consultation et votre opinion nous intéresse grandement afin de déterminer la manière que vous préférez payer pour les services que vous recevez de la part de votre conseiller et de Groupe Cloutier Investissements.

Parmi les modèles de rémunération suivants qui sont envisagés par les autorités réglementaires, lequel préféreriez-vous?

- Je préfère que la rémunération de mon conseiller soit intégrée à même le frais de gestion du ou des fonds que je détiens (modèle actuel). Par exemple : Vous détenez un portefeuille de 10,000\$ investi dans un seul fonds assorti d'un frais de gestion total de 2,0% dont 1,0% est consacré à la rémunération de Groupe Cloutier Investissements et de votre conseiller et 1% au gestionnaire du fonds. Le fiduciaire du fonds prélèvera automatiquement à même le fonds la somme totale de 200\$ et distribuera la part revenant au conseiller, au courtier et au gestionnaire pour vous.
- Je préfère payer un tarif à l'heure pour les services rendus par mon conseiller et vendre certaines des unités que je détiens afin d'acquitter ces honoraires. Par exemple : Vous détenez un portefeuille de 10,000\$. Votre conseiller vous informe qu'il a un taux horaire de 100\$/heure. S'il effectue 1 heures de travail dans votre

dossier, un rachat de 100\$ sera placé dans votre compte afin d'acquitter ses honoraires. Le gestionnaire du fonds prélèvera quant à lui ses honoraires, par exemple 1,0%, ou 100\$, à même le fonds. Vos coûts de détention totaux s'élèveraient donc à un total de 200\$ annuellement.

- Je préfère négocier directement avec mon conseiller un honoraire selon un pourcentage de mes actifs et vendre de façon périodique certaines des unités de fonds que je détiens afin de payer ces honoraires. Par exemple : Vous détenez un portefeuille de 10,000\$ et vous négociez un honoraire de 1,0% avec votre conseiller. Chaque année, un rachat de 100\$, plus taxes, serait donc placé automatiquement dans votre compte de manière à payer ces honoraires. Le gestionnaire du fonds prélèvera quant à lui ses honoraires, par exemple 1,0%, ou 100\$, à même le fonds. Vos coûts de détention totaux s'élèveraient donc à un total de 200\$ annuellement.

Il convient de préciser que nous n'avons effectué, ni directement ou indirectement, quelque campagne de communication massive que ce soit au préalable visant à influencer les résultats du sondage. Nos conseillers ont été mis au courant de notre initiative que quelques heures avant que le sondage ne soit transmis aux clients et n'ont donc pas pu eux non plus tenter d'influencer les résultats. De plus, comme les choix de réponse étaient relativement longs, nous avons souhaité éviter un biais lié à l'ordre dans lequel les trois choix étaient présentés aux clients. Par conséquent, le sondage a été construit de manière à ce que les choix de réponse s'affichent dans un ordre aléatoire pour chaque répondant. Au final :

- 80% des clients ont déclaré préférer le modèle actuel avec les commissions intégrées ;
- 11% ont dit préférer un modèle de rémunération directe basé sur un pourcentage de leur actif sous gestion ;
- 9% ont dit souhaiter un modèle de rémunération directe basé sur un taux horaire.

Nous avons aussi posé quelques questions visant à qualifier les clients selon différents critères :

- Leur âge ;
- La taille de leur portefeuille ;
- La durée de leur relation avec leur conseiller ;
- Le niveau des explications reçues de la part de leur conseiller en lien avec le fonctionnement actuel de la rémunération ;
- Leur degré de satisfaction face au service reçu par leur conseiller et leur courtier.

Après analyse, aucun de ces facteurs n'a d'influence significative sur les résultats globaux du sondage, à l'exception des clients qui se disent insatisfaits des services reçus. Toutefois, même chez les clients qui ont attribué une note inférieure à 6 sur 10 quant à la qualité des services qu'ils reçoivent, les commissions intégrées demeurent l'option la plus populaire. En effet, 46% de ces clients sont en faveur du modèle actuel de rémunération intégrée, contre 23% pour la tarification directe en fonction de la taille du portefeuille et 31% en faveur du modèle de rémunération directe selon un taux horaire.

Ainsi, les données disponibles sur la question à l'heure actuelle semblent laisser présager que les clients sont entièrement satisfaits avec le modèle actuel et il ne semble pas y avoir d'appétit chez ceux-ci pour des réformes de l'ampleur de celle proposée par les ACVM.

### État actuel du marché

Avant d'aller plus loin, il convient de rappeler certains faits concernant l'état actuel du marché de l'épargne collective au Canada :

- L'ACFM a effectué un vaste sondage<sup>3</sup> qui vient tout juste d'être publié. Les ACVM ont certainement reçu ces données, mais voici les faits saillants que nous y avons retenu :
  - o 83% des clients des membres de l'ACFM ont un actif de 100,000\$ et moins.
  - o L'actif des courtiers membres de l'ACFM est réparti comme suit entre les différentes structures de frais disponibles :
    - 48% dans des fonds à frais d'acquisition reportés et à frais réduits ;
    - 43% dans des fonds à frais prélevés à l'acquisition (FPA) et dans des fonds sans frais d'acquisition. Le document nous précise aussi que dans la très grande majorité des cas, les fonds à FPA sont distribués avec un frais initial de 0%. Cette statistique se vérifie aussi au sein de notre propre bloc d'affaires ;
    - 9% dans des fonds dont la commission n'est pas intégrée au frais de gestion.

Ces données sont importantes puisqu'elles dressent un portrait assez différent de celles présentées à la Figure 7 du document de consultation 81-408. Sur ce point, le détail de l'actif sous gestion de Groupe Cloutier Investissements ne concorde pas exactement avec les données de l'ACFM. Notre actif est davantage composé de fonds à FPA que l'ensemble des membres de l'ACFM. Compte tenu de la nature sensible de ces données, des informations plus détaillées pourront vous être fournies sous embargo à ce sujet.

- o Les fonds à frais d'acquisition reportés (FAR) sont utilisés principalement par les conseillers ayant un actif sous gestion (ASG) plus modeste. Ces fonds

---

<sup>3</sup> MFDA Client Research Report – A Look Into Members, Advisors, Clients, Mutual Funds Dealers Association of Canada, Mai 2017.

composent 53% de l'actif des conseillers avec un ASG inférieur à 500,000\$ alors qu'ils représentent seulement 14% des actifs des conseillers avec un ASG supérieur à 50M\$. Nous pouvons déduire de cette statistique que les fonds à FAR sont principalement utilisés par des conseillers en début de carrière de manière à leur permettre de générer un revenu suffisant pour survenir à leurs besoins dans les premières années de leur carrière.

- Les fonds à FAR sont principalement utilisés pour les clients de masse. En effet, la proportion des actifs des clients avec un ASG inférieur à 100,000\$ investis dans des fonds à FAR est de 42% alors qu'elle décroît jusqu'à 17% pour les clients avec 500,000\$ et plus d'actif. On peut comprendre de ces données que les conseillers utilisent principalement les fonds à FAR pour arriver à dégager une certaine rentabilité même auprès des clients avec un actif plus modeste pour lesquels les autres structures de frais rendraient ces clients moins intéressants à servir du point de vue économique.
- Par ailleurs, en 2016, le Conseil des fonds d'investissement du Québec (CFIQ) a effectué une vaste enquête auprès des courtiers en épargne collective du Québec de petite, moyenne et grande tailles. Un total de 10 courtiers, dont Groupe Cloutier Investissements, regroupant un total de 4838 conseillers, soit 21% de tous les représentants en épargne collective au Québec ont répondu à ce sondage dont les principales conclusions sont :
  - 71% des représentants ont des revenus bruts (avant partage avec leur courtier) liés à l'épargne collective inférieurs à 41,935\$ annuellement ;
  - Plus les conseillers sont jeunes, plus leurs revenus sont modestes ;
  - Les représentants de moins de 40 ans constituent 29% des conseillers, mais génèrent seulement 14% des revenus du secteur ;

Bref, ces deux études démontrent bien que le réseau des courtiers en épargne collective s'adresse en très grande majorité à des clients de masse ayant un portefeuille de moins de 100,000\$. Parallèlement, les représentants qui les desservent génèrent majoritairement des revenus liés à l'épargne collective plutôt modestes, particulièrement chez les plus jeunes d'entre eux.

Un bannissement complet des commission intégrées aurait selon nous deux effets immédiats potentiellement très néfastes sur la demande et l'offre de service en lien avec la distribution de fonds d'investissement :

1. Les clients de masse risqueraient de ne pas vouloir payer directement la vraie valeur du conseil qu'ils reçoivent, et ;
2. Certains conseillers dont les revenus liés à la distribution de fonds d'investissement pourraient se désintéresser de la profession et se concentrer sur la distribution d'autres produits financiers.

Maintenant que nous avons apporté ces précisions qui permettent de mieux placer le débat en contexte, vous trouverez plus bas nos réponses à la plupart des questions soulevées par les ACVM dans le document de consultation 81-408.

## Partie 2

### 1. **Convenez-vous des enjeux exposés dans cette partie? Pourquoi?**

Nous convenons des enjeux exposés par l'ACVM. Ils sont réels, quoique parfois plutôt théoriques puisqu'ils ne se reflètent aucunement dans notre pratique. Nous pourrions d'ailleurs fournir aux ACVM certaines données sous embargo qui démontrent cette affirmation. Toutefois, nous considérons que ces enjeux ne doivent pas être abordés de façon isolée. La recherche de solutions à ces enjeux devrait s'accompagner d'une préoccupation de conserver un équilibre au système actuel qui permet aux clients, même les moins fortunés, de bénéficier d'un accès facile au conseil. Conformément à la mission des ACVM, les solutions proposées devraient aussi permettre aux firmes et aux conseillers d'œuvrer au sein d'une industrie concurrentielle qui donne l'opportunité à de nombreux modèles d'affaires différents de se côtoyer. Comme mentionné en préambule, les solutions proposées se doivent de faire une distinction entre les enjeux soulevés qui sont indésirables et ceux qui sont intolérables.

Nous sommes d'avis que la solution proposée par les ACVM, bien qu'elle réponde aux trois enjeux identifiés, briserait le fragile équilibre existant entre l'offre et la demande pour les conseils financiers et qu'elle s'avère donc extrêmement risquée autant pour les clients que pour certains joueurs de l'industrie. Nous sommes tout à fait d'accord pour convenir que le modèle actuel est perfectible. D'autres mesures pourraient toutefois permettre d'atténuer, sans les éliminer complètement, les trois enjeux identifiés par les ACVM sans pour autant briser l'équilibre actuel des choses.

### 3. **Les commissions intégrées comportent-elles des avantages importants —accès aux conseils, efficacité et rentabilité des modèles d'affaires, concurrence accrue — qui l'emporteraient parfois ou toujours sur les enjeux ou les problèmes qui y sont liés? Veuillez, si possible, présenter des données qui illustrent votre argument.**

Les commissions intégrées comportent certes des avantages importants qui bénéficient directement aux clients. Dans certains réseaux, les conseillers doivent conjuguer avec un objectif de rencontrer jusqu'à 25 clients par semaine. Dans ce contexte, il est illusoire de penser qu'un conseiller pourra consacrer le temps et les efforts nécessaires à analyser un dossier, réfléchir à une stratégie financière répondant aux besoins de son client. Par ailleurs, les recommandations seront-elles neutres de tout objectif connexe de vente, comme par exemple, une marge de crédit?

Pour une firme et un conseiller indépendants, les commissions intégrées éliminent cette contrainte et sont source d'indépendance dans la gestion des affaires quotidiennes. Par exemple, dans notre réseau, aucun conseiller n'est assujéti à des objectifs de ventes précis ou ne doit rencontrer un nombre précis de clients par

semaine sous peine de subir des conséquences de la part d'un supérieur. Tous nos conseillers sont des entrepreneurs libres de disposer de leur temps. Ils auront donc toute la latitude voulue pour aborder certains sujets connexes avec leurs clients. Ils seront donc libres de se consacrer à certaines tâches connexes auxquelles il serait plus difficile de s'attarder dans un contexte de rémunération à l'acte ou par taux horaire. Par exemple, nos conseillers vont régulièrement :

- Effectuer une planification de retraite, des études des enfants ou de l'avenir financier d'un enfant handicapé ;
- Analyser plus en détail la situation fiscale du client de manière à bien choisir le véhicule de placement le plus adapté ;
- Instaurer un plan d'épargne étoffé en vue de réaliser certains objectifs précis ;
- Analyser le testament et le référer à un notaire si une situation pourrait donner lieu à des conséquences imprévues en cas de décès ou d'invalidité ;
- Analyser les états financiers d'une corporation et effectuer des recommandations ;

Ce sont en partie les commissions intégrées qui permettent cette latitude à nos conseillers en atténuant les pressions liées à la simple rencontre d'objectifs de vente ou de rencontres client et en permettant aux conseillers de se consacrer à des tâches qui apportent davantage de valeur ajoutée aux clients.

Par ailleurs, les commissions intégrées permettent à nos conseillers de réaliser d'autres tâches qui ne sont pas nécessairement en lien avec le dossier d'un client, mais qui bénéficient à la qualité du service qu'ils offrent ou encore à l'avancement de la profession. Par exemple, les conseillers pourront consacrer du temps à suivre des formations spécialisées, acquérir de nouvelles connaissances ou des certifications professionnelles additionnelles. D'autres choisiront de s'impliquer dans des associations professionnelles ou offriront des services d'éducation financière gratuitement auprès de certains groupes de clientèle. Or, il nous apparaîtrait difficile de facturer directement des clients particuliers pour ce temps consacré à l'avancement de la collectivité, à la formation du conseiller et à l'approfondissement de ses connaissances générales ou spécifiques. Les commissions intégrées procurent une source de revenus stable qui permet à ces conseillers de s'impliquer dans de telles initiatives. La présente consultation se veut d'ailleurs un excellent exemple. Nous avons constitué un groupe de réflexion *ad hoc* composé d'une dizaine de conseillers dans le cadre de cette consultation afin d'organiser une rencontre avec un représentant de l'AMF et lui présenter le fonctionnement et le point de vue des conseillers indépendants sur la question. Chaque conseiller a consacré une dizaine d'heures à cette initiative et, de l'avis de tous, cette rencontre fut des plus bénéfiques pour les deux parties. Or, sans commissions intégrées, il aurait été difficile pour ces conseillers de consacrer autant d'heures « non facturables » à cette activité.

## Partie 3

**4. Dans le cas de chacun des produits d'investissement suivants, placés au moyen d'un prospectus ou sur le marché dispensé sous le régime d'une dispense de prospectus :**

- OPC
- fonds d'investissement à capital fixe
- billet structuré

**Devrait-on abandonner les commissions intégrées? Dans la négative :**

- a. Sur quel fondement devrait-il être exclu?**
- b. 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?**

Nous croyons que tous les types de produits mentionnés ci-haut devraient être assujettis de la même manière au résultat final de la présente consultation.

**8. Devrions-nous envisager d'abandonner d'autres frais ou paiements relativement à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés, notamment :**

- a. le versement de sommes d'argent et la fourniture d'avantages non pécuniaires par les gestionnaires de fonds d'investissement aux courtiers et aux représentants en vertu de la partie 5 du Règlement 81-105;**

Premièrement, les versements d'argent ou de fournitures sont déjà très bien encadrés depuis le rapport de Mme Glorianne Stromberg publié en 1995. Ce rapport a permis de mieux encadrer ces activités et ainsi d'éviter les conflits d'intérêt qui pouvaient résulter de ces gestes.

Ceci étant dit, l'élimination des commissions intégrées entraînera un incitatif pour les réseaux intégrés d'augmenter les paiements entre filiales visant par exemple à financer des activités qui pourraient s'avérer déficitaires au niveau de la distribution. Par exemple, un réseau de distribution pourrait potentiellement offrir des honoraires de conseil à un tarif sous le prix coûtant alors que du même souffle le gestionnaire de fonds d'investissement lié pourrait augmenter légèrement son frais de gestion de manière à pouvoir financer les pertes du réseau de distribution. Le frais total payé par le client ne serait pas moindre, mais laisserait miroiter un honoraire de conseil plus bas. Ceci pourrait contribuer à dévaloriser la valeur du conseil aux yeux des clients et donner lieu à une guerre de prix inéquitable envers les réseaux de distribution indépendants qui, par nature, ne peuvent pas bénéficier de ce type de transferts entre filiales. Même dans un contexte où les commissions intégrées ne seraient pas abandonnées, nous invitons les régulateurs à analyser cette question avec attention afin d'assurer une certaine équité à travers l'industrie.

**b. les commissions d'indication de clients;**

Les commissions d'indication de clients sont courantes dans toutes les industries. Le secteur des valeurs mobilières est probablement une des industries où cette pratique est la plus encadrée. L'indication de clients est déjà traité avec beaucoup plus de transparence dans notre secteur comparativement à d'autres domaines. Nous sommes donc fortement opposés à toute initiative qui aurait pour effet d'interdire le paiement de commissions d'indication de client dans le secteur des valeurs mobilières.

**9. Si le versement de sommes d'argent et la fourniture d'avantages non pécuniaires aux courtiers et aux représentants pour le soutien d'activités de commercialisation et de formation en vertu de la partie 5 du Règlement 81-105 sont maintenus après l'abandon des commissions intégrées, devrions-nous envisager de modifier la portée de ces versements et avantages? Dans l'affirmative, pourquoi?**

Comme nous l'avons déjà mentionné plus haut ces activités sont déjà bien encadrées. De plus, la participation financière des gestionnaires de fonds d'investissement aux activités de formation permet aux conseillers d'obtenir de l'information de qualité et de la formation permettant de mieux répondre aux besoins des investisseurs.

**10. En ce qui a trait aux paiements de transfert internes :**

**a. Le Règlement 81-105, qui régit les paiements au sein de fournisseurs de services financiers intégrés, assure-t-il un traitement égal entre les fonds en propres et les fonds de tiers?**

À notre avis, la portée du Règlement 81-105 omet un risque important qui pourrait affecter l'équité dans l'industrie. En effet, comme mentionné à la question 8a, même dans la situation actuelle, rien n'empêcherait une institution financière intégrée de diminuer la portion rémunération liée à la distribution d'un fonds tout en augmentant le frais de gestion revenant au gestionnaire du fonds. Le gestionnaire pourrait ensuite compenser la diminution des revenus de la branche de distribution par des transferts entre filiales pratiquement indétectables. Dans un contexte où les commissions intégrées devaient être éliminées, rien ne nous permet de croire que cette situation serait éliminée.

Nous avons abordé le sujet à plusieurs reprises avec différents intervenants des ACVM lors de rencontres d'information, mais nous souhaitons réitérer ce point puisqu'il s'agit selon nous d'un risque tout à fait réel. Un exemple très concret de cette situation a été rapporté récemment dans un article du site [conseiller.ca](http://www.conseiller.ca)<sup>4</sup>. On y rapporte qu'un gestionnaire de fonds d'investissement disposant de son propre réseau de distribution et dont les produits sont aussi disponibles aux distributeurs indépendants a réduit la commission de suivi versée sur certains de ses fonds sans pour autant diminuer le ratio de frais de gestion total devant être

---

<sup>4</sup> <http://www.conseiller.ca/nouvelles/commissions-la-td-a-t-elle-hausse-sa-part-au-detrimet-des-conseillers-62730?courriel=yes>

assumé par les clients. Concrètement, les clients ne retirent donc aucun avantage de cette situation puisque le ratio de frais de gestion demeure inchangé. Pour l'institution financière intégrée, lors que le fonds est distribué à travers son propre réseau de distribution, elle n'encourt aucune perte de revenu global, puisque ses revenus sont simplement déplacés de sa filiale de distribution vers sa filiale de gestionnaire de fonds d'investissement. Toutefois, lorsque le même fonds est distribué à travers un distributeur indépendant, le revenu de l'institution financière intégrée va augmenter alors que celui du distributeur indépendant vient de diminuer.

Cet exemple concret implique deux conséquences potentiellement très dommageables pour les courtiers et les conseillers indépendants. Premièrement, en vertu de la récente réforme MRCC2, le montant de la rémunération versée à la branche distribution de cette institution financière s'en trouvera automatiquement diminué sur le relevé de compte transmis au client, laissant ainsi croire à ce dernier qu'il vient de profiter d'une baisse des frais alors que ce n'est pas le cas. En effet, la portion du frais de gestion versée au gestionnaire de fonds n'est pas divulguée sur le relevé du courtier. Ceci constitue une limite concrète de MRCC2 pour laquelle de nombreux acteurs de l'industrie avaient mis en garde les ACVM suite à la décision d'exiger uniquement la divulgation de la rémunération versée aux courtiers. Deuxièmement, même dans un contexte d'élimination des commissions intégrées, rien n'aurait empêché cette entreprise de réduire l'honoraire de conseil facturé au client tout en augmentant le ratio de frais de gestion du fonds. Dans un tel contexte, le courtier indépendant devrait faire un choix entre sacrifier une partie de son revenu afin de demeurer compétitif face au réseau de distribution de l'institution financière intégrée, ou encore accepter de perdre le client au profit de l'institution financière. Dans un cas comme dans l'autre, cela revient carrément à dévaluer la valeur du conseil qui est prodigué au client. Il nous semble très hasardeux de considérer l'implantation de réformes qui auraient pour effet de dévaluer la valeur du travail des acteurs de l'industrie, valeur qui est reconnue depuis des décennies.

**b. Devrait-on abandonner les paiements de transfert internes à des courtiers membres de fournisseurs de services financiers intégrés qui sont liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés? Pourquoi? Dans quelle mesure les fournisseurs de services financiers intégrés font-ils directement ou indirectement des paiements de transfert internes à leurs courtiers membres et à leurs représentants afin de les inciter à distribuer leurs produits?**

Afin d'éliminer le risque exposé à la question précédente, nous croyons effectivement que des actions devraient être prises afin de limiter les paiements de transfert internes à des courtiers membres de fournisseurs de services financiers intégrés. Toutefois, en pratique, nous doutons fortement de la capacité des ACVM de détecter et contrôler de tels paiements.

**11. Si nous décidions d'abandonner les commissions intégrées, devrions-nous autoriser les gestionnaires de fonds d'investissement ou les émetteurs de billets structurés à faciliter le paiement de la rémunération du courtier par l'investisseur en la prélevant sur l'investissement de celui-ci et en la remettant en son nom au courtier?**

Beaucoup de courtiers indépendants n'offrent pas de comptes nominés pour le moment. Les raisons sont relativement simples. Premièrement, tous les comptes enregistrés au Canada doivent être offerts par l'entremise d'un fiduciaire. Or, le nombre de fiduciaires intéressés à offrir ce service à des courtiers indépendants est extrêmement faible et le coût exigé est exorbitant pour les courtiers de petite ou moyenne taille. Notons aussi qu'une majorité de fiduciaires appartiennent à des compétiteurs intégrés. Ont-ils la volonté de favoriser l'émergence d'une compétition offrant plus d'options aux investisseurs ?

De plus, le nombre de fournisseurs de systèmes informatiques offrant les fonctionnalités nécessaires à la gestion des comptes nominés est très restreint et, encore une fois, les coûts associés à cette fonctionnalité sont inabornables pour les courtiers de petite ou moyenne taille. Bref, la plupart des courtiers indépendants de petite et moyenne taille au Canada ont pris la décision d'offrir presque exclusivement des comptes au nom du client.

Or, les systèmes informatiques disponibles aux courtiers pour la gestion des comptes détenus au nom du client ne permettent pas actuellement aux courtiers de déclencher des rachats automatiques dans les comptes des clients de manière à acquitter les honoraires de conseil. Rendre les systèmes compatibles pour effectuer ce genre d'opération nécessiterait des investissements colossaux non seulement pour les courtiers, mais aussi pour les gestionnaires de fonds qui devraient aussi adapter leurs systèmes de manière à ce que ces rachats initiés par les courtiers puissent être réglés sans avoir à exiger la signature des clients lors de chaque transaction.

Ainsi, si les ACVM devaient éliminer les commissions intégrées, il serait important et même essentiel que les gestionnaires de fonds soient autorisés à prélever les honoraires de conseil et à en remettre le produit aux courtiers.

## Partie 4

### **Recherche de solutions**

**12. Compte tenu des données et des éléments probants fournis dans la présente partie, la proposition d'abandonner les commissions intégrées répondrait-elle aux trois principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché traités dans la partie 2?**

Nous ne croyons pas que l'élimination des commissions intégrées permettrait nécessairement de répondre de façon optimale aux trois préoccupations soulevées par les ACVM, particulièrement en ce qui concerne les conflits d'intérêts. Nous croyons que les mécanismes de rémunération directe pourraient induire d'autres

types de conflits d'intérêts qui ne sont pas davantage souhaitables.

Par exemple, une rémunération directe calculée en fonction d'un pourcentage de l'actif sous gestion pourrait potentiellement donner lieu aux conflits d'intérêts suivants :

- Certains conseillers pourraient être tentés d'offrir leurs services à un tarif très bas afin d'attirer des clients tout en leur offrant un niveau de service très faible en ne clarifiant pas au début de la relation le niveau de service qu'ils offriront à leurs clients ;
- Inversement, certains conseillers pourraient charger des tarifs excessifs ce qui aurait comme conséquence de pénaliser les petits investisseurs, qui ont le plus besoin de conseils, et ainsi limiter le développement de leur indépendance financière à long terme ;
- Certains conseillers pourraient être tentés d'offrir d'autres types de produits financiers ne convenant pas nécessairement aux clients, comme des fonds distincts ou des produits de dépôt, de manière à éviter d'avoir à négocier leurs honoraires de conseil avec les clients ;
- Les conseillers ayant un permis de planificateur financier (au Québec) pourraient être tentés de facturer un très faible honoraire de conseil relié à leurs activités en épargne collective, tout en facturant d'importants honoraires à travers leur pratique de planificateur financier qui se fait à l'extérieur de leur courtier en épargne collective. Ceci leur permettrait de maintenir un certain niveau de rentabilité en réduisant la portion de leurs revenus qui revient à leur courtier en épargne collective ;

En ce qui a trait à la tarification horaire, certains conseillers pourraient être tentés de gonfler artificiellement leurs heures facturables de manière à augmenter leurs revenus.

De son côté, la rémunération à l'acte pose déjà certains enjeux reliés à la multiplication des opérations du côté de la distribution de valeurs mobilières, donc son application au domaine des fonds d'investissement pourrait occasionner les mêmes problèmes potentiels.

Finalement, en ce qui concerne la possibilité d'imposer un frais initial en pourcentage du montant investi, l'impopularité actuelle de cette option déjà existante parle d'elle-même. En effet, même si les fonds à FPA sont en forte progression dans le marché, la quasi-totalité des dépôts qui y sont effectués le sont sans facturation de frais initial. Les clients sont extrêmement réticents à voir le montant initial de leur investissement amputé d'un montant équivalent à la rémunération qui sera versée au courtier. Les clients n'aiment pas le principe qu'ils doivent sacrifier les premiers points de rendement au profit de leur courtier avant que leur compte ne reprenne la valeur de leur investissement initial. Ce

désintéressement par rapport à cette option devrait à notre avis être considéré comme un indicateur clair du manque d'intérêt des clients envers le mode de rémunération directe. Plusieurs de nos conseillers nous ont d'ailleurs mentionné que revenir à ce mode de rémunération nous ramènerait à l'époque des années '80 où le frais d'entrée était le seul mode de rémunération existant dans le marché.

Bref, nous en revenons au commentaire que nous avons formulé en préambule. Avant de prendre des mesures drastiques afin de régler les trois enjeux soulevés, il convient de se poser la question à savoir si ces enjeux doivent être impérativement éliminés à tout prix ou s'ils peuvent plutôt faire l'objet de mesures de contrôle qui permettrait d'en réduire la portée tout en assurant le maintien d'un certain équilibre entre l'offre et la demande de conseils financiers. Or, en plus de déstabiliser l'équilibre actuel du marché que nous avons décrit à la question 1, l'imposition d'une structure de rémunération directe pourrait contribuer à exacerber certains autres types de conflits d'intérêts.

**13. Pour répondre à ces préoccupations, les ACVM pourraient-elles prendre d'autres mesures que l'abandon des commissions intégrées, conjointement ou séparément?**

Nous sommes d'accord que le modèle actuel n'est pas totalement optimal et nous convenons des préoccupations soulevées par les ACVM. Cependant, comme mentionné dans notre préambule, un bannissement complet des commissions intégrées pourrait selon nous avoir des impacts très importants sur l'équilibre de l'offre et la demande pour des services conseil liés à la distribution de fonds d'investissement, plus particulièrement chez les clients de masse ayant moins de 100,000\$ à investir. Ceci étant dit, nous croyons que d'autres solutions pourraient être envisagées conjointement avec une élimination partielle des commissions intégrées. Nous apportons ci-bas humblement quelques pistes de solutions qui devraient selon nous être envisagées au lieu d'imposer un bannissement total des commissions intégrées.

**Encadrement de l'utilisation des fonds à frais d'acquisition reportés**

À l'époque de la publication du document de consultation 81-407 en 2012, les fonds à frais d'acquisition reportés (FAR) n'étaient peut-être pas toujours utilisés de façon optimale par les représentants. Des clients dont l'âge ou l'horizon de placement ne convenaient pas nécessairement se retrouvaient parfois dans des structures de frais sans avoir bien compris toutes les implications au départ.

Toutefois, nous avons clairement senti que certaines mesures d'éducation mises de l'avant par l'ACFM entre autres ainsi que la mise en application de la réforme MRCC2 ont conscientisé grandement les conseillers et les ont incité à utiliser les fonds à FAR de manière plus optimale. En conséquence, chez Groupe Cloutier Investissements, nous sommes fiers de pouvoir affirmer que nos représentants se sont adaptés à ces nouvelles réalités et qu'à l'heure actuelle, ils font un usage tout à fait convenable des fonds à frais d'acquisition reportés (FAR). Des données plus précises pourront être fournies sous embargo aux ACVM (vu leur nature sensible du point de vue commercial), mais nous pouvons confirmer que les fonds à FAR représentent aujourd'hui une minorité des dépôts effectués par nos clients. On peut aussi clairement percevoir que lorsqu'ils sont utilisés, les FAR le sont dans les bonnes circonstances. On constate qu'une portion marginale des dépôts effectués par les

clients âgés de 65 ans et plus est faite dans des fonds à FAR et, règle générale, lorsque ces clients y ont recours, c'est uniquement dans le but de générer une commission qui servira à rembourser des frais de transfert que ces clients ont dû assumer auprès d'une institution cédante. La situation est la même dans les comptes importants en termes d'actifs. La très grande majorité des dépôts effectués dans ces comptes sont effectués dans des fonds sans frais d'acquisition (*no load*), dans des fonds à honoraires ou dans des fonds avec frais prélevés à l'acquisition où le frais initial est établi à 0%. Bref, il est évident pour nous que le marché s'est autodiscipliné et a un recours beaucoup plus stratégique aux fonds à FAR.

Par conséquent, nous serions tout à fait en faveur de baliser par règlement l'utilisation des fonds à FAR. Que ce soit en termes d'âge du client, de type de compte (FERR, FRV), d'horizon de placement ou de taille de compte, nous serions tout à fait favorables à ce que chaque courtier soit tenu de mettre en place certaines limites qui énonceraient clairement dans quelle situation les FAR pourraient être utilisés. Cette façon de faire permettrait selon nous de maintenir l'équilibre fragile entre l'offre et la demande pour les conseils auprès des clients de masse.

### **Obligation pour le client de choisir la structure de frais désirée**

Il semble évident que l'ensemble des intervenants du secteur a vu d'un bon œil l'arrivée du document *Aperçu du fonds* (AdF) au cours des dernières années. La standardisation du contenu et du format dans lequel l'information sur un OPC doit être présentée à un investisseur a selon nous bénéficié grandement à rehausser la compréhension de ces derniers des produits dans lesquels ils investissent leurs épargnes durement gagnées.

Bien qu'il existe de multiples séries de fonds ayant chacune des particularités au niveau fiscal par exemple, il n'en demeure pas moins qu'il n'existe que cinq (5) grandes catégories de structures de rémunération : 1) les fonds à FAR, 2) les fonds à frais d'acquisition réduits (*low load*), 3) les fonds à frais prélevés à l'acquisition (FPA), 4) les fonds sans frais d'acquisition et 5) les fonds à honoraires.

Nous croyons que les investisseurs et toute l'industrie bénéficieraient grandement de l'introduction d'une divulgation uniformisée relativement à la structure de rémunération choisie. Ceci pourrait se traduire concrètement par une divulgation tenant sur une seule page et formulée en langage simple et neutre qui présenterait les principales caractéristiques de chacune des cinq structures disponibles. Cette divulgation pourrait être intégrée à la fiche d'ordre des courtiers ou, pour les comptes détenus au nom du client, au formulaire d'ouverture de compte de chaque société de fonds. Le client devrait y indiquer clairement son choix sur le formulaire après avoir pris connaissance librement de chacune des options à sa disposition. Cette procédure pourrait être rendue obligatoire lors de chaque dépôt pour s'assurer que le client a été informé à chaque transaction des implications de ses choix.

### **Restreindre l'utilisation des commissions intégrées dans les réseaux où le conseil est présent**

À l'instar de l'IFIC, nous croyons fermement que les commissions intégrées devraient être interdites dans les réseaux où le conseil n'est pas présent comme dans le réseau des courtiers à escompte par exemple.

### **Uniformisation des commissions intégrées**

Le document de consultation 81-408 ACVM ainsi que plusieurs des études à l'appui laissent à penser que les recommandations formulées par les représentants sont influencées par le niveau de commissions associé à un produit. Bien que théoriquement cette affirmation puisse paraître plausible, nous tenons à préciser que cette situation ne se reflète absolument pas sur le terrain pour les représentants de Groupe Cloutier Investissements.

À titre d'exemple, la commission standard associée aux dépôts dans des fonds à FAR (excluant les fonds à frais d'acquisition réduits) est de 5,0%. Certains manufacturiers offrent des produits dont les frais de sortie pour le client s'échelonnent sur une période identique (soit 6 ou 7 ans), mais pour lesquels la commission initiale versée au courtier se situe plutôt entre 4,0% et 4,9%. En 2016, chez Groupe Cloutier Investissements, 57% des dépôts effectués dans des fonds à FAR ont été effectués dans des fonds versant une commission initiale inférieure à 5,0%, et cela sans même considérer les fonds à frais d'acquisition réduits.

En ce qui concerne les commissions de suivi, il est généralement admis que les données du tableau ci-bas constituent le standard de l'industrie :

Type d'actif	Commission de suivi sur les fonds à FAR	Commission de suivi annuelle sur les fonds à FPA ou sans frais d'acquisition
Fonds à revenus fixe	0,25%	0,5%
Fonds d'actions	0,5%	1,0%

Les fonds constitués d'un mélange de titres à revenu fixe et d'actions sont plus difficiles à évaluer puisque le taux de commission de suivi n'est pas uniforme au sein de l'industrie. Nous avons analysé la composition de notre bloc d'affaires pour valider quelle proportion de celui-ci était détenu dans des fonds versant des commissions de suivi supérieures aux standards énoncés dans le tableau ci-haut. Nous avons pu déterminer que cette proportion s'élevait à moins de 5% de notre actif total.

En résumé, concrètement, il serait faux d'affirmer que nos représentants sont influencés par la commission reliée aux produits qu'ils distribuent. Non seulement recommandent-ils dans une très large majorité des fonds versant des commissions de suivi équivalentes aux standards de l'industrie, mais la majorité de dépôts effectués dans des fonds à FAR le sont dans des fonds versant une commission initiale inférieure au standard. Ces statistiques viennent contredire l'affirmation des ACVM comme quoi l'élimination des commissions intégrées aurait pour effet que les conseillers devraient accorder davantage d'attention aux frais et au rendement des

produits qu'ils distribuent. En effet, dans le contexte des courtiers indépendants, les représentants qui y œuvrent sont tous des entrepreneurs indépendants dont les revenus ne sont absolument pas garantis et dépendent en bonne partie du taux de conservation de leurs actifs et de la performance des marchés. Plus les rendements de leurs clients sont bons, plus leurs commissions de suivi seront intéressantes. Du même coup, plus leurs clients seront satisfaits des services qu'ils reçoivent et plus les conseillers auront un taux de conservation élevé et plus leurs revenus annuels seront stables. Donc, les conseillers indépendants ont déjà un très grand incitatif à accorder toute l'attention aux frais des fonds et à leur performance.

Ceci étant dit, nous sommes d'accord pour admettre que du point de vue de la perception, il serait souhaitable qu'il existe une meilleure uniformisation des commissions au sein de l'industrie. L'uniformisation pourrait prendre trois formes principales dans les situations où il serait permis d'avoir recours aux commissions intégrées :

1) Éliminer les disparités entre les gestionnaires de fonds

Même si nous avons démontré que chez les représentants de Groupe Cloutier Investissements, le niveau de rémunération associé aux produits en particulier n'ont à peu près aucune influence sur les recommandations effectuées aux clients, nous croyons que l'industrie aurait tout à gagner d'uniformiser les taux de commissions versés par les manufacturiers à travers les différentes structures de rémunération. Ceci viendrait éliminer le biais théorique qui pourrait exister vers des fonds versant une rémunération plus élevée. Ceci permettrait aussi d'assurer une certaine équité entre les réseaux indépendants et intégrés en évitant que ces derniers ne soient tentés de diminuer la portion rémunération du courtier tout en augmentant la portion du gestionnaire de fonds, favorisant ainsi indûment les réseaux intégrés.

Nous comprenons que les ACVM ne sont pas confortables avec l'idée d'avoir à fixer un niveau acceptable de rémunération, mais ceci pourrait se faire de différentes façons, notamment en collaboration avec l'IFIC par exemple.

2) Éliminer les disparités entre les types d'actifs

Il est généralement admis que les fonds d'actions versent des commissions de suivi plus élevées que les fonds équilibrés qui, eux, versent des commissions de suivi plus élevées que les fonds à revenu fixe. Concrètement, il est impossible de déterminer si cette situation a un impact sur les recommandations effectuées par les représentants. Ce problème potentiel est cependant contrôlé par l'obligation existante pour les conseillers et les courtiers de respecter la règle de connaissance du client et l'obligation de convenance qui en découle. Ainsi, selon ces règles, les recommandations faites aux clients en termes de types d'actifs devraient normalement convenir à leur situation personnelle et financière ainsi qu'à leurs objectifs d'investissement.

Toutefois, toujours du point de vue de la perception, il nous apparaîtrait approprié de rechercher une solution visant à ce que le niveau des commissions de suivi d'un fonds ne soit pas associé au type d'actif dans lequel le fonds investit. Nous croyons que, de concert avec l'industrie, les ACVM devraient rechercher une solution afin d'uniformiser les commissions de suivi entre les différents types de fonds. Nous

reviendrons plus loin dans ce mémoire sur l'impact sur les revenus et la rentabilité pour les courtiers et les conseillers indépendants de la récente transition vers les fonds à FPA. Toutefois, nous souhaitons préciser que cette uniformisation devrait se faire avec une préoccupation de ne pas provoquer un nouveau choc sur les revenus totaux des courtiers. Le taux de commissionnement uniformisé entre les différents types d'actif devrait être déterminé en ayant à l'esprit la recherche d'un équilibre afin d'éviter que le niveau des commissions de suivi moyen sur l'ensemble de l'actif sous gestion ne diminue drastiquement, ce qui affecterait de façon importante le niveau de rentabilité des courtiers et des représentants.

### 3) Éliminer les disparités à long terme selon la structure de frais choisie

En suite logique avec l'item précédent, nous croyons que l'industrie pourrait rechercher des moyens pour que les courtiers et les représentants ne soient pas incités financièrement à recommander une structure de frais au détriment d'une autre dans le cas où le recours à des fonds comportant des commissions intégrées serait approprié. Pour les fins du présent exercice, nous poserons les hypothèses suivantes afin d'illustrer les disparités actuelles :

- Règle générale, un fonds à frais d'acquisition reportés sera assorti d'une cédule de frais sur sept ans ;
- À l'expiration de la cédule de frais, la commission de suivi du fonds à FAR sera automatiquement ajustée selon la commission de suivi versée dans la structure à FPA du même fonds, comme le font plusieurs manufacturiers actuellement ;
- La structure à frais réduits est moins uniforme dans l'industrie, mais nous poserons l'hypothèse que le fonds versera une commission initiale de 2,5% et que la commission de suivi du fonds sera automatiquement ajustée selon la commission de suivi versée dans la structure à FPA du même fonds après trois ans.

Prenons pour exemple un fonds d'actions canadiennes afin d'examiner la rémunération totale versée à un courtier sur une période de sept ans en lien avec ce fonds. On prendra pour acquis que la commission initiale facturée dans un fonds à FPA sera de 0% :

Structure de frais	Commission initiale	Commission de suivi	Commission totale
Frais d'acquisition reportés	5%	3,5% (7 X 0,5%)	8,5%
Frais d'acquisition réduits	2,5%	5,5% (3 X 0,5% + 4 X 1%)	8,0%
Frais prélevés à l'acquisition	0%	7% (7 X 1%)	7%

Concrètement, la différence est minime et, rapportée sur une base annuelle, le revenu brut versé au courtier diffère de 0,07% à 0,21% selon les différentes structures de frais. Toutefois, la différence existe néanmoins et elle est beaucoup plus

importante dans le cas d'un fonds à revenu fixe par exemple. Cependant, toujours dans un esprit de gérer l'apparence de conflit d'intérêts, nous serions ouverts à étudier toute proposition qui viendrait uniformiser la rémunération globale sur sept ans liée à la distribution d'un fonds.

Cette solution permettrait de reconnaître les fonds à FAR pour ce qu'ils sont réellement aux yeux de nos conseillers, soit une façon de devancer le versement de la rémunération en reconnaissance du fait que la charge de travail du conseiller nécessaire à l'analyse initiale d'un dossier et à la formulation de recommandations est plus importante que la charge de travail qui doit être consacrée au suivi du portefeuille du client.

### **Reconnaissance d'un statut particulier pour les conseillers indépendants**

Les États-Unis accorderont à compter de janvier 2018 une possibilité de recourir à la dispense du *Best Interest Contract* où le courtier sera autorisé à continuer de recevoir des commissions intégrées sous réserve de plusieurs conditions. De son côté, l'Allemagne a introduit le concept du « conseiller à honoraires en matière d'investissement » où un conseiller doit obligatoirement s'enregistrer auprès de la BaFin pour obtenir ce statut et répondre à certains critères bien précis.

Dans un tel contexte, pourquoi le Canada n'envisagerait-il pas d'accorder un statut particulier aux conseillers œuvrant au sein d'un réseau indépendant? Nous n'avons pas la prétention de proposer ici un cadre précis et complet en la matière et nous convenons que la définition d'un réseau indépendant resterait à définir clairement, mais nous souhaitons simplement soulever l'idée générale de la reconnaissance d'un statut d'indépendant qui pourrait être assorti de certains critères minimum comme, par exemple :

- Agir pour le compte d'un courtier n'offrant pas de produits maison ou n'offrant aucun incitatif de quelque sorte à la recommandation de produits maison ;
- Offrir une gamme adéquate de produits financiers (ne pas limiter l'offre à seulement quelques familles de fonds) ;
- Engagement à recevoir une rémunération raisonnable.

La reconnaissance d'un statut de conseiller indépendant pourrait s'accompagner du droit de distribuer des fonds assortis de commissions intégrées. Cette solution aurait comme avantage d'éviter de faire basculer l'équilibre du marché en faveur des réseaux intégrés qui seraient moins désavantagés que les courtiers indépendants par une interdiction pure et simple des commissions intégrées.

De plus, en tant que courtier indépendant, il nous semble exagéré de répondre au conflit d'intérêts lié à la rémunération par une interdiction pure et simple alors que du côté des réseaux intégrés, les conflits d'intérêts liés à la distribution de produits maison ne pourront jamais être complètement éliminés, ils pourront seulement être atténués par une meilleure divulgation. Une reconnaissance du statut de conseiller

indépendant au lieu d'un bannissement des commissions intégrées constituerait à nos yeux une mesure plus équitable.

**14. Le passage à des mécanismes de rémunération directe risque-t-il d'entraîner d'autres conflits d'intérêts qui ne seraient pas encadrés par la réglementation actuelle des valeurs mobilières?**

Nous vous référons à notre réponse à la question 12.

***Changements dans l'expérience des investisseurs et les résultats qu'ils obtiennent***

**15. Selon vous, quel effet l'abandon des commissions intégrées aurait-il sur l'expérience des investisseurs et les résultats qu'ils obtiennent? Plus particulièrement :**

• **Les investisseurs recevront-ils des conseils et des services financiers qui concordent davantage avec les honoraires qu'ils paient?**

Comme nous considérons que dans notre réseau les clients reçoivent déjà des conseils et services financiers en lien avec la rémunération qui nous est versée, il nous est difficile d'être en accord avec une telle affirmation. Nous croyons plutôt que les lois du marché font que tôt ou tard, un client qui ne reçoit pas le niveau de service pour lequel il paye finira par prendre la décision de changer de conseiller. Il s'agit d'une réalité économique qui peut se vérifier dans n'importe quelle sphère d'activité.

Par ailleurs, comme nous en avons discuté en préambule, une récente étude menée par l'Association canadienne des courtiers en fonds mutuels (ACFM) a démontré qu'au niveau pancanadien, 8,9 millions de ménages possèdent un compte auprès d'un courtier membre de l'ACFM. Parmi eux, 83%, soit 7,3 millions de ménages, ont des actifs financiers inférieurs à 100,000\$. Il nous semble plutôt illusoire de penser que 100% de ces ménages accepteront de payer directement pour le coût des services conseil qu'ils reçoivent. L'expérience du Royaume-Uni, de l'Australie et des Pays-Bas où les commissions intégrées ont été éliminées démontre bien qu'une proportion non négligeable de ces clients refuseront de payer directement pour les coûts du conseil et se réfugieront plutôt vers des réseaux sans conseil, ce qui les privera des importants bénéfices pour les clients d'entretenir une relation à long terme avec un conseiller financier. Bref, même en considérant que ceux qui demeureront avec leur conseiller recevront des conseils qui concordent davantage avec les honoraires qu'ils paient, on ne pourra en dire de même de ceux qui se retrouveront sans conseiller.

• **Quel effet la proposition aura-t-elle sur le développement des conseils automatisés? Cet effet est-il susceptible d'être avantageux pour les investisseurs?**

Le marché connaît déjà depuis quelques années un essor considérable au niveau technologique. On peut donc s'attendre effectivement à un développement accru des solutions automatisées. Toutefois, toute prédiction quant au comportement futur des clients étant hasardeuse, si l'on se fie à

l'expérience des courtiers à escompte qui occupent encore une faible part du marché après plus de 30 ans d'activité, la proportion des clients qui choisiront de faire affaire avec des réseaux entièrement automatisés risque de demeurer marginale. Nous croyons que l'avenir passe plutôt par la combinaison de ces solutions automatisées avec la prestation de conseils concrets de manière à établir une planification financière complète et globale pour les clients. Par ailleurs, dans une étude réalisée sur les robot-conseillers, c'est au Canada que l'on retrouve la proportion d'investisseurs la plus faible intéressée par ce service. Il y a aussi une dichotomie dans le postulat que les conseils automatisés prendront davantage d'ampleur car, de l'aveu même des ACVM, la littératie financière au Canada est faible. Donc, toute mesure ayant pour effet d'induire un déplacement des clients vers des réseaux offrant des conseils automatisés reviendrait à demander à des investisseurs n'ayant pas la connaissance nécessaire de gérer eux même leurs actifs.

- **Y a-t-il des chances que les conseils discrétionnaires gagnent en popularité au Canada comme cela a été le cas dans les autres marchés qui ont délaissé les commissions intégrées et, le cas échéant, ce changement serait-il positif ou négatif pour les investisseurs?**

Il serait présomptueux de notre part de tenter de prédire le comportement des clients, mais il serait certainement plus intéressant pour les courtiers de plein exercice de promouvoir la gestion discrétionnaire qui facilite la gestion des comptes et réduit les coûts d'opération.

Toutefois, ces courtiers ont généralement très peu d'intérêt pour les clients de masse et préfèrent davantage concentrer leurs efforts sur les clients fortunés chez qui la gestion discrétionnaire est déjà plus développée. Bref, pour les clients de masse, nous n'anticipons pas une hausse marquée de la popularité de la gestion discrétionnaire.

- **Quel effet la proposition aura-t-elle sur la croissance du réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants et le coût des fonds offerts dans ce réseau? Cet effet est-il susceptible d'être avantageux pour les investisseurs?**

Il va de soi que les clients ayant choisi ces réseaux ne l'ont pas fait pour la qualité des conseils qu'ils espèrent recevoir. Ce sont généralement des clients indépendants, bien informés et qui sont à même de prendre leurs propres décisions financières. Il apparaît donc illogique que ces clients payent des commissions de suivi du même ordre que celles qui sont versées dans les réseaux avec conseil. La proposition des ACVM risque donc d'être effectivement avantageuse pour les clients qui sont déjà dans ces réseaux.

Comme mentionné précédemment, nous croyons aussi que certains clients de masse seront réticents à payer directement pour les conseils qu'ils reçoivent et se retrouveront donc dans ces réseaux de courtiers sans conseil alors qu'il serait très certainement plus avantageux pour eux de continuer de profiter des services d'un conseiller à long terme.

- **Quel effet la proposition aura-t-elle sur le coût et l'étendue des conseils fournis à des segments particuliers d'investisseurs?**

Les États-Unis peuvent être considérés comme un laboratoire intéressant sur la question puisque le modèle de distribution à honoraires y est déjà très répandu. Dans une étude datant de novembre 2012 réalisée par Investor Economics<sup>5</sup>, on apprend que 92% des clients ayant des actifs inférieurs à 100,000\$ payent un honoraire de conseil supérieur à 1,0%. Cette proportion diminue à 75% des clients avec un actif supérieur à 750,000\$ et à seulement 57% des clients affichant un actif de 1,500,000\$ et plus. Ces données sont corroborées par de nombreuses autres études.

Bref, on constate que plus le compte est modeste, plus l'honoraire de conseil est élevé. Il n'y a aucune raison de croire que la même situation ne surviendrait pas si un tel modèle était appliqué au Canada.

**16. Quels sont les types de mécanismes de paiement susceptibles de découler de cette proposition, si elle est adoptée? Plus particulièrement :**

- **Les mécanismes de paiement proposés par les courtiers différencieraient-ils selon le segment d'investisseurs? Dans l'affirmative, expliquez en quoi et pour quelles raisons.**

Comme mentionné en préambule, un résultat mené par le CFIQ a démontré que 71% des représentants ont des revenus liés à l'épargne collective inférieurs à 41,935\$ annuellement. Il serait étonnant que les conseillers qui choisiront de rester actif dans le domaine de l'épargne collective acceptent de diminuer encore davantage les revenus qu'ils tirent de cette activité.

Par conséquent, pour les clients avec des actifs plus importants, le modèle à honoraires basés sur un pourcentage de l'actif sous gestion des clients sera probablement celui qui attirera la plus grande partie du marché si la proposition des ACVM est adoptée telle quelle.

Pour les clients de masse, l'effet est plus difficile à prévoir. Afin de conserver une certaine rentabilité et financer la charge de travail plus importante qui doit être consacrée à l'analyse initiale d'un dossier, les conseillers adopteront probablement une stratégie qui leur permettra d'atteindre cet objectif. Ceci passera donc probablement par une combinaison des possibilités suivantes :

- Facturation à taux horaire pour le travail initial, combiné à un honoraire basé sur un pourcentage de l'actif sous gestion ;

---

<sup>5</sup> Monitoring Trends in Mutual Funds Cost of Ownership and Expense Ratios : A Canada – US Perspective, Investor Economics and Strategic Insight, Novembre 2012.

- Facturation d'un frais d'entrée initial, combiné à un honoraire basé sur un pourcentage de l'actif sous gestion.;

Bien évidemment, le client devra consentir acquitter ces frais initiaux plus importants et comme nous l'avons déjà exprimé à maintes reprises dans les questions précédentes, rien ne permet de croire que les résultats canadiens différeront de ce qu'on a pu constater en Australie, au Royaume-Unis et aux Pays-Bas où plusieurs clients ont refusé de payer directement pour les coûts du conseil. D'ailleurs, ces options existent déjà, mais les clients sont fortement réticents à les utiliser. Est-ce que des mesures coercitives pourraient augmenter l'intérêt des clients de masse pour ces solutions? Nous croyons que non.

**17. Pensez-vous que la proposition entraînerait une carence en matière de conseils? Plus particulièrement :**

- **Quels segments du marché risquent d'être touchés? Prière de considérer la segmentation en fonction du patrimoine, de facteurs géographiques (taille et emplacement de l'agglomération, par exemple, éloignée, petite, moyenne ou grande), de l'âge, des connaissances technologiques, du nombre de titres de fonds que détiennent les ménages, etc..**

Comme nous l'avons déjà mentionné à plusieurs reprises, nous croyons que les clients qui seront les plus touchés par le bannissement des commissions intégrées seront probablement les clients de masse détenant moins de 100,000\$ d'actifs financiers. Un tel bannissement entraînera à la fois 1) une diminution du nombre de clients qui seront intéressés à payer directement pour le coût des conseils qu'ils reçoivent, et 2) une diminution du nombre de conseillers qui seront intéressés de continuer à offrir de tels services si la rentabilité de leurs opérations s'en trouve diminuée par ces changements. Ceci créera donc un double déséquilibre au niveau de l'offre et la demande qui se traduira inévitablement à notre avis par une carence en matière de conseils pour les clients de masse.

Par ailleurs, au niveau géographique, les clients des régions éloignées ont déjà moins d'accès physique au conseil car le nombre d'institutions financières et de conseillers indépendants desservant ces régions est souvent limité. Bref, l'offre est déjà restreinte pour ces clients. Si on rend la profession moins attrayante pour les conseillers, on ne fera qu'exacerber cette situation au détriment des investisseurs. Non seulement l'offre de conseils y sera réduite, mais des faits récents nous laissent aussi entrevoir qu'il y a un risque que d'autres conflits d'intérêts émergeront, principalement dans les réseaux intégrés, qui pourront affecter la qualité des conseils reçus par les clients. Tout d'abord, les pressions accrues sur la rentabilité augmenteront probablement les conflits d'intérêts liés à la distribution de produits maison. Ensuite, un autre conflit d'intérêt lié au type de produit recommandé pourrait être induit dans ces réseaux. En effet, les pressions sur la rentabilité pourraient inciter ces conseillers à sursimplifier leur offre de produits en

axant davantage leurs recommandations sur des produits de dépôts qui sont plus simples à distribuer. On a pu voir de tels effets concrets dans le marché lors de l'introduction des règles de Basel III au Canada en 2015 qui sont venues forcer les banques à augmenter leurs liquidités dans le but d'assurer une meilleure stabilité financière à l'échelle mondiale. Le résultat net de cet exercice fut que les institutions de dépôts ont diminué leurs ventes de fonds communs de placement de 20% entre mars 2015 et mars 2016 alors que dans le reste du marché, la diminution fut seulement de 2%. Il est difficile de ne pas établir un lien direct entre la nécessité des grandes institutions financières d'augmenter leurs réserves en capital et le fait que leurs clients ont acquis davantage de produits de dépôt dans l'année suivant l'introduction de cette réforme. Bref, l'histoire récente nous enseigne de quelle façon les réseaux intégrés risquent de réagir face à une baisse de rentabilité dans la distribution de fonds communs de placement et il est difficile de conclure que cela risque d'être à l'avantage des clients.

- **Souscrivez-vous à notre définition de « carence en matière de conseils »?**

Oui.

- **Devrions-nous faire une différence entre la carence en matière de conseils « en personne » et la carence en matière de conseils en général?**

Cette question sous-tend que le conseil en personne pourrait être remplacé par d'autres types de conseil, principalement automatisé. Comme nous l'avons déjà fait mention, nous croyons que l'industrie offrant du conseil aura tout intérêt à intégrer dans une certaine mesure l'automatisation de manière à pouvoir centrer ses efforts sur les types de conseils qui créent davantage de valeur pour les clients : stimuler le taux d'épargne et instaurer une discipline envers un plan financier établi. Des efforts en ce sens ont déjà été faits dans les dernières années et nous sommes à l'aube de l'arrivée de nouvelles technologies impliquant des signatures électroniques qui permettront de faciliter les transactions dans les comptes des clients et de réduire le nombre de dossiers incomplets (*not in good order, ou NIGO en anglais*).

Toutefois, nous demeurons sceptiques face à la capacité éventuelle des robots-conseillers à gérer les émotions des investisseurs et instaurer le respect du plan financier établi initialement. Peut-être que l'avenir nous démontrera le contraire, mais il semble peu probable que les robots-conseillers puissent développer un pouvoir de persuasion assez fort auprès des clients pour arriver à ces objectifs, principalement en période de crise.

- **Quels types de conseils ou de services actuellement offerts seraient le plus touchés par la proposition?**

Il est évident que s'il devait y avoir une pression à la baisse sur la rentabilité des activités de distribution de fonds d'investissement, les conseillers qui choisiront maintenir leurs opérations dans cette sphère d'activité devront probablement réattribuer leurs efforts. Nous croyons qu'encore une fois, les clients de masse

subiront les plus grandes conséquences de cette situation car deux situations pourront principalement survenir :

- 1) Les analyses initiales et les plans financiers risquent d'être moins détaillés et les efforts seront davantage concentrés sur la simple construction d'un portefeuille de placement, ou ;
- 2) Les conseillers continueront d'offrir un service d'établissement d'un plan financier, mais auront plutôt recours à des portefeuilles ou des produits sursimplifiés qui pourraient ne pas toujours convenir aux clients.

- **Y a-t-il des interactions potentielles entre la présente proposition, les réformes en cours telles que la deuxième phase du MRCC et d'autres réformes éventuelles comme celles énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM qui pourraient avoir un effet sur l'importance d'une possible carence en matière de conseils?**

Les interactions les plus importantes seront certainement avec le Document de consultation 33-404. Si d'un côté on exige des courtiers et des conseillers un rehaussement des exigences en matière de connaissance des produits, de connaissance du client et d'évaluation de la convenance et qu'en même temps on met en place un bannissement des commissions intégrées risquant d'affecter à la baisse le ratio des revenus par dollar d'actif sous gestion, les conséquences pourraient être catastrophiques. Cette situation ne peut mener qu'à une diminution de l'attrait de la profession et à une plus grande consolidation au sein de l'industrie.

Il faut aussi réaliser que les revenus de notre industrie sont ultimement défrayés par les investisseurs, peu importe de la façon dont ceux-ci payent pour les conseils. Une augmentation des coûts d'opération sera éventuellement transférée aux investisseurs. Si l'objectif des ACVM est d'assurer un service de qualité à un coût raisonnable, une réflexion doit être faite sur l'efficacité des mesures de conformité mise en place et à être implantée dans un contexte de protection des investisseurs.

- **Comment pourrions-nous atténuer une éventuelle carence en matière de conseils, de conseils en personne ou de services financiers?**

Nous croyons qu'une carence en matière de conseils est inévitable si un bannissement des commissions intégrées est adopté.

Il serait tout à fait utopique de penser qu'une telle réforme pourrait éventuellement augmenter l'accès au conseil pour les clients alors que ce devrait plutôt être l'objectif recherché par les ACVM et autres institutions publiques.

- **Pensez-vous que les conseils en ligne pourraient atténuer une carence en matière de conseils? Dans l'affirmative, expliquer de quelle manière.**

Veillez vous référer à la 3<sup>e</sup> sous-question de la question 17 concernant ce point.

- **Pensez-vous que le fait que les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur détiennent une part importante du marché de la distribution des titres de fonds au Canada influera sur la probabilité qu'apparaisse une carence en matière de conseils ou sur l'importance de celle-ci?**

L'expérience du Royaume-Uni nous enseigne que beaucoup des grandes institutions financières ont décidé d'abandonner le secteur des clients de masse. Même si cela ne devait pas survenir au Canada, nous croyons que les clients de ces réseaux intégrés pourraient subir les contrecoups d'autres conflits d'intérêts potentiels comme ceux liés à la distribution de produits maison ou ceux liés à la recommandation de produits de dépôts qui sont plus simples à distribuer et qui permettent aux institutions financières d'augmenter leurs réserves de capital.

### ***Évolution du secteur indépendamment de la décision des autorités de réglementation d'abandonner les commissions intégrées***

- 18. Étant donné les changements que nous avons constatés dans le secteur ces dernières années (réduction des frais, introduction de séries de fonds pour les investisseurs indépendants, simplification des séries de fonds, réductions automatiques des frais, facilitation de l'accès aux options de souscription à honoraires, etc.), quelle est la probabilité que le secteur des fonds d'investissement délaisse les commissions intégrées en l'absence de mesures réglementaires? Plus particulièrement :**

- **Le secteur continuera-t-il à délaisser les commissions intégrées si les ACVM ne donnent pas suite à la proposition?**

Il convient de rappeler les résultats de la récente étude de l'ACFM concernant la composition du marché des courtiers en épargne collective au Canada. La clientèle des courtiers membres de l'ACFM est composée à 83% de ménages ayant moins de 100,000\$ en actifs financiers. Les clients de masse constituent le pain et le beurre des courtiers membres de l'ACFM. Comme nous l'avons répété à maintes reprises au sein du présent document, nous croyons qu'il sera extrêmement difficile de faire migrer ces clients vers un concept de rémunération directe. Plusieurs clients risquent de refuser ce changement et il est probable qu'un certain nombre de conseillers abandonneront ce secteur d'activité par manque d'attrait financier. Bref, pour les clients de masse, nous serions étonnés de voir une forte progression du nombre de ces clients qui abandonneront la rémunération intégrée si les ACVM ne vont pas de l'avant avec la présente proposition. Même s'il c'était le cas, cette transition s'accompagnerait probablement par une hausse du coût du conseil pour les clients de masse de manière à conserver un certain niveau de rentabilité pour

les conseillers et les courtiers auprès de ces clients.

Ceci étant dit, si les ACVM ne bannissent pas les commissions intégrées, nous nous attendons à continuer de voir une certaine diminution du recours au fonds à frais d'acquisition reportés (FAR) au cours des prochaines années, puis à une stabilisation de leur utilisation par la suite. Nous avons déjà vu dans les cinq dernières années une diminution marquée du recours à ces fonds et nous pourrions fournir des informations plus détaillées à ce sujet aux ACVM de manière confidentielle. Cette baisse peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont l'arrivée du MRCC2 et l'introduction de nouveaux produits orientés vers les clients fortunés qui ont permis aux courtiers en épargne collective d'accéder à des comptes plus importants qui étaient difficilement accessibles auparavant. Nous pouvons maintenant affirmer que les fonds à FAR sont utilisés dans des contextes bien précis qui se prêtent à ce type de produits.

**19. La figure 8 illustre-t-elle fidèlement les options de souscription offertes aux investisseurs selon le réseau, la taille du compte ou le type de société?**

Notre perspective est celle d'un courtier en épargne collective indépendant membre de l'ACFM. La figure 8 présentée dans le document de consultation ne correspond pas à notre réalité ni à celle décrite dans la récente analyse de l'ACFM. La figure 8 semble laisser croire que les courtiers indépendants ne s'intéressent pas aux clients ayant moins de 100,000\$ à investir. En réalité, notre situation est extrêmement proche des conclusions de l'ACFM qui démontre que 83% des clients de leurs membres sont des clients de masse. Nous pourrions fournir sous embargo certaines données plus confidentielles sur la composition exacte de notre bloc d'affaires et sur la répartition des dépôts entre les différentes structures de frais disponibles.

• **Selon vous, les options de paiement et les modèles d'entreprise évoluent-ils en ce moment?**

Oui, les options de paiement évoluent actuellement. Toutefois, nous vous référons à la question 11 concernant les difficultés pour les courtiers indépendants de petite et moyenne taille d'offrir des comptes nominés qui permettent une gestion plus facile de la rémunération à honoraires. Pour contrer cette difficulté, la plupart des sociétés de fonds offrent maintenant des séries de fonds disponibles dans des comptes au nom du client et pour lesquelles elles offrent d'effectuer la facturation des honoraires de conseil établis entre le client, le conseiller et le courtier. L'introduction de ces séries a donc accru le recours aux fonds assortis d'honoraires de conseil au courant des dernières années pour les clients possédant des investissements supérieurs à 100,000\$.

Par ailleurs, de plus en plus de sociétés de fonds offrent désormais des programmes incitatifs de tarification préférentielle offerts automatiquement à tous les clients possédant des fonds à frais prélevés à l'acquisition (FPA). Dès qu'ils atteignent un certain niveau d'actif, les gestionnaires vont accorder à ces clients des réductions progressives de leur ratio de frais de gestion.

- **De quelle manière évolueraient-ils au fil du temps si les ACVM décidaient de ne pas mettre en œuvre la proposition?**

Toute prédiction étant hasardeuse, nous entrevoyons une stabilisation dans l'utilisation différentes options de rémunération au cours des prochaines années. Les fonds à frais d'acquisition reportés (FAR) risquent de continuer de se concentrer principalement sur les petits portefeuilles pour lesquels l'âge et l'horizon de placement des clients conviennent à ce type de fonds.

Les fonds avec frais prélevés à l'acquisition (FPA) assortis d'un frais initial de 0% risquent de continuer de prendre de plus en plus de place pour les comptes supérieurs à 50,000\$. Nous entrevoyons aussi que les sociétés de fonds continueront de développer leurs structures de tarification en offrant davantage de programmes de tarification préférentielle tel que discuté à la sous-question précédente.

De leur côté, les séries à honoraires risquent d'attirer de plus en plus de capitaux pour les clients ayant des actifs plus importants à investir grâce notamment à la flexibilité dans l'établissement des honoraires de conseil.

- 20. Nous constatons que la distribution de séries à honoraires demeure relativement limitée au Canada par rapport à d'autres marchés. Existe-t-il des obstacles propres au Canada (sur le plan structurel, opérationnel ou réglementaire, ou du point de vue de la demande des investisseurs, par exemple) qui limitent l'utilisation de ces séries par les courtiers?**

Nous avons expliqué les contraintes importantes pour les courtiers indépendants de petite et moyenne taille à la question 11. Cependant, l'arrivée de séries où les sociétés de fonds offrent de gérer la facturation des honoraires de conseil au sein des comptes détenus au nom du client risque de contribuer à l'essor de ces séries pour les clients détenant des actifs plus importants.

### ***Répercussions potentielles sur la concurrence et la structure du marché***

- 21. Veuillez décrire les répercussions de l'abandon des commissions intégrées sur la concurrence et la structure du marché, et indiquer si vous acquiescez ou non à l'analyse présentée à la partie 4. Plus particulièrement :**

- **Pensez-vous que la proposition aura des répercussions sur le niveau de regroupement ou d'intégration au sein du secteur? Qu'en est-il de la concentration des actifs des investisseurs du marché de masse placés dans des produits gérés par des courtiers appartenant à des institutions de dépôt?**

En général, nous sommes en accord avec les prévisions des ACVM concernant les répercussions d'un bannissement des commissions intégrées. Nous croyons effectivement que cette situation entraînera inévitablement une consolidation dans l'industrie et une disparition éventuelle des plus petits courtiers indépendants qui n'arriveront pas à maintenir un niveau de rentabilité suffisant pour justifier la poursuite de leurs activités. Cette consolidation est d'ailleurs déjà

bien entamée. Le nombre de courtiers membres de l'ACFM est passé de 220 en 2002 à 103 en 2015, alors que le nombre de conseillers inscrits a bondi de 55,000 à 83,000 pendant la même période. Dans les dernières années, la consolidation s'est faite sentir surtout chez les petits courtiers. Toujours au niveau de l'ACFM, le nombre de courtiers ayant moins de 100M\$ d'actif sous gestion est passé de 70 en 2009 à seulement 34 en 2015.

Nous croyons que les grandes institutions financières et les assureurs tenteront de profiter de ces changements afin de créer ou de faire croître leur propre réseau de distribution interne, au détriment du secteur des indépendants. À preuve, on a pu voir à ce niveau l'acquisition au cours des dernières semaines du Groupe Financier Horizons, un important courtier multidisciplinaire indépendant, par Great-West Life. De leur côté, Industrielle Alliance ont aussi procédé à de multiples acquisitions au cours des dernières années.

Dans ce contexte, la concentration des actifs des clients du marché de masse dans des produits maison ne peut qu'augmenter. En effet, leur exposition accrue à des réseaux où sont présents d'importants conflits d'intérêts liés à la distribution de produits maison ne peut qu'exacerber ce phénomène.

À ce titre, ces répercussions sont en contradiction avec la mission des ACVM citée en préambule de favoriser la vigueur des marchés financiers. Plus spécifiquement pour le Québec nous croyons que ces répercussions sont aussi incompatibles avec la mission de l'Autorité des marchés financiers<sup>6</sup> qui est d'entre autres exercer son mandat de manière 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;
- 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;
- **Quelles répercussions d'éventuels regroupements pourraient-ils avoir sur les résultats obtenus par l'investisseur et l'efficience du marché?**

Nous croyons avoir bien décrit les répercussions potentielles sur le fonctionnement des marchés dans les questions précédentes. De façon plus générale, les règles de l'offre et la demande nous enseignent que la baisse du nombre de fournisseurs au sein d'un marché se traduit rarement par des bénéfices pour les clients. Il est aussi difficile de penser qu'une diminution de la concurrence pourrait améliorer l'efficience des marchés.

---

<sup>6</sup> <https://lautorite.qc.ca/grand-public/a-propos-de-lautorite/mission/>

- **Selon vous, quelles occasions la mise en œuvre de la proposition offrirait-elle et quels défis poserait-elle aux divers groupes de parties prenantes du secteur?**

Puisqu'il s'agit de notre marché, nous concentrerons nos commentaires sur les répercussions que nous entrevoyons sur les courtiers indépendants.

**- Les courtiers indépendants;**

Les défis d'adopter un modèle prévoyant uniquement de la rémunération directe seraient nombreux et très importants. Plusieurs ont déjà été abordés dans les questions précédentes, mais nous allons tenter d'effectuer un résumé des principaux enjeux :

Réticence des clients

Essentiellement, les clients peuvent être classés en trois groupes selon leur réaction à l'introduction d'un bannissement de la rémunération intégrée.

Nous croyons qu'un premier groupe de clients cesseraient carrément leur relation avec un conseiller. Comme nous l'avons déjà mentionné, l'expérience de l'Australie, du Royaume-Uni et des Pays-Bas nous enseigne qu'un nombre non négligeable de clients ont refusé de payer directement pour les services et conseils qu'ils reçoivent. Nous ne voyons pas de raison pour laquelle le même phénomène ne se produirait pas au Canada advenant le bannissement des commissions intégrées. De plus, vu l'impopularité auprès des clients de masse des modèles de rémunération directe qui existent déjà au Canada, nous ne voyons pas comment des mesures coercitives permettraient d'augmenter la part de marché de cette structure de rémunération chez ces clients.

Un deuxième groupe de clients acceptera probablement d'adopter ce modèle de rémunération directe, sans toutefois accepter de payer le coût réel des services qu'ils reçoivent. En effet, il faut garder à l'esprit que les conseils financiers entraînent des bienfaits indéniables, mais intangibles à court terme. Il est donc d'autant plus difficile de convaincre un client que la valeur ajoutée qu'il recevra à travers le versement d'honoraires pourra être constatée uniquement à long terme. Sans entrer dans les grandes théories de la finance comportementale, il est indéniable que, par exemple, le fait d'acheter une voiture ou une résidence procure au client une satisfaction immédiate. Le client peut toucher et constater visuellement la valeur du bien qu'il souhaite acquérir et décider relativement aisément si le prix demandé est juste. La situation est moins évidente avec les conseils financiers, surtout lorsqu'une relation d'affaires débute dans un cycle de marchés baissiers. Comment convaincre un client de la justesse des honoraires qu'il paye à son courtier lorsqu'il constate que ses placements ont fait un rendement de -3% par exemple? Par conséquent, les conseillers seront certainement confrontés à certains clients qui accepteront de payer seulement une partie des coûts réels des services qu'ils reçoivent. Les conseillers auront alors trois choix : 1) refuser de servir ces clients, 2) accepter de diminuer leurs honoraires tout en

réduisant le panier de services réel qu'ils offrent à leurs clients, ou 3) accepter de diminuer leurs revenus tout en continuant à offrir le même niveau de service, ce qui revient à dévaloriser la valeur de leurs conseils.

Finalement, le troisième groupe de clients représentera la situation idéale pour les courtiers et représentants indépendants, soit les clients qui accepteront de payer la vraie valeur du conseil. Des consultations auprès de nos conseillers nous laissent croire que cette situation devrait être moins problématique auprès des clients fortunés. Ces clients sont en effet habitués de payer des honoraires à leur comptable, leur fiscaliste ou leur avocat. Toutefois, auprès du marché de masse, on s'attend à retrouver moins de clients de ce type. Malheureusement, on doit rappeler à nouveau que les clients du marché de masse représentent 83% des clients des courtiers membres de l'ACFM.

Bref, la réaction des clients des premier et deuxième groupes se traduira inévitablement par des pertes de revenus pour les courtiers. Toutefois, au-delà de la perte de revenus, il faut aussi considérer l'impact sur les clients de se retrouver dans des réseaux sans conseil ou offrant des conseils limités. La valeur du conseil a été bien démontrée par les études de Claude Montmarquette du CIRANO et de Pierre Lortie de la School of Public Policy de l'Université de Calgary et les données empiriques démontrent que les bienfaits croissent avec la durée de la relation avec un conseiller financier. Ainsi, toute diminution du recours ou de l'accès au conseil s'accompagnera inévitablement de conséquences importantes au niveau des finances publiques qu'il est impératif de considérer dans le cadre de la présente consultation.

#### Concurrence induite des réseaux intégrés

Nous avons exposé aux questions 8a et 10a la possibilité réelle qu'auront les réseaux intégrés de diminuer les honoraires de conseil facturés aux clients tout en augmentant le ratio de frais de gestion de leurs produits maison, conservant ainsi le même revenu total pour la société-mère. Nous tenons à d'ailleurs à rappeler l'article récent paru dans le site [conseiller.ca](http://www.conseiller.ca)<sup>7</sup> faisant état d'un cas réel survenu récemment au sein d'un réseau intégré.

Or, par définition, les courtiers indépendants ne peuvent compter sur cette réattribution des revenus entre filiales et pourraient donc faire les frais de cette stratégie. Cette situation pourrait occasionner une guerre de prix très dommageable pour les courtiers indépendants et contribuer à dévaluer indûment la valeur accordée au conseil financier.

#### Relève et recrutement

La question de la relève et du recrutement est un enjeu absolument crucial

---

<sup>7</sup> <http://www.conseiller.ca/nouvelles/commissions-la-td-a-t-elle-hausse-sa-part-au-detriment-des-conseillers-62730?courriel=yes>

pour les courtiers indépendants. Le modèle d'affaires des courtiers indépendants est souvent basé sur le développement de relations avec des conseillers ayant un profil entrepreneurial. Nos conseillers travaillent souvent individuellement et non au sein de succursales ayant pignon sur rue. Ils sont à la fois libres et responsables de développer leur clientèle à leur rythme et selon leurs propres objectifs. Nous n'imposons à ces conseillers aucune cible de rentabilité ou d'objectifs en termes de ventes ou de rencontres clients. Ces conseillers doivent assumer des charges et des risques importants pour se lancer en affaires. Par exemple, ils doivent la plupart du temps assumer eux-mêmes les charges suivantes qui sont généralement prises en charge par les grandes institutions financières dans les réseaux intégrés :

- Frais de location de bureau ;
- Frais généraux de fonctionnement (internet, téléphonie, stationnement, papeterie, frais postaux, etc.) ;
- Frais technologiques mensuels du courtier ;
- Frais reliés à l'acquisition d'un logiciel de gestion de la clientèle (CRM) ;
- Salaire d'une ou plusieurs adjoint(e)s ;
- Assurance responsabilité ;
- Coûts relatifs à la formation continue ;
- Frais de permis annuels et cotisations aux associations professionnelles ;
- Frais de déplacement (beaucoup de conseillers rencontrent leurs clients à domicile) ;
- Coûts reliés à l'achat de clientèle ;
- Coûts reliés au marketing ou à la publicité de leur entreprise ;

En contrepartie de cette importante prise de risque de la part de ces conseillers, ils obtiennent généralement une plus grande part des revenus bruts versés aux courtiers que ce qu'ils obtiendraient au sein d'un réseau intégré. De plus, ils demeurent propriétaires de la clientèle qu'ils développent, ce qui confère à leur achalandage une valeur marchande non négligeable dont ils pourront bénéficier au moment de leur retraite. En effet, il faut savoir que dans la plupart des réseaux indépendants, les conseillers sont strictement rémunérés en fonction d'un pourcentage des revenus bruts générés. Les conseillers ne touchent généralement pas de salaire de base ou de salaire minimum garanti et n'ont pas accès à un régime de retraite offert par leur courtier. Bref, les conseillers qui se retrouvent dans les réseaux indépendants ne doivent pas avoir peur du risque et doivent faire preuve d'un esprit entrepreneurial supérieur à la moyenne.

Dans le modèle actuel, il est donc déjà difficile de recruter des gens ayant un tel profil et qui ne recherchent pas nécessairement une sécurité d'emploi. Rappelons l'étude de 2016 du CFIQ citée en préambule qui nous apprenait que peu importe la tranche d'âge, 71% des conseillers des courtiers sondés génèrent un revenu annuel brut inférieur à 41,935\$ en lien avec leurs activités

en épargne collective. Parmi les courtiers sondés, on trouvait des courtiers indépendants, des courtiers dits « captifs » dont les conseillers distribuent uniquement des produits maison et des courtiers « mixtes » dont les conseillers distribuent à la fois des produits maison et des produits externes. Ce sondage a aussi permis de brosser le portrait suivant à propos des jeunes conseillers au Québec :

- Les conseillers de 18 à 29 ans constituent 11% des représentants inscrits au Québec, mais génèrent seulement 2% des revenus totaux des courtiers ;
- Les conseillers de 30 à 39 ans constituent 18% des inscrits, mais comptent pour seulement 12% des revenus totaux des courtiers.

Bref, les conseillers de moins de 40 ans constituent 29% de la force de vente, mais génèrent seulement 14% des revenus totaux. Cette statistique illustre à elle seule la difficulté pour un jeune conseiller de faire sa place au sein d'un réseau indépendant, même dans un contexte où de multiples structures de rémunération sont disponibles.

Dans un contexte de bannissement des commissions intégrées, les nouveaux arrivants dans le secteur indépendant auront énormément de difficulté à générer des revenus qui leur permettront de subvenir à leurs besoins. Analysons un exemple concret. Il est généralement admis que pour un conseiller en début de carrière, arriver à un monter un actif sous gestion de 2 millions de dollars dans sa première année d'exercice tient de l'exploit. Supposons qu'un jeune conseiller y parvienne en gonflant son actif sous gestion de 166,667\$ par mois au courant de sa première année d'exercice et qu'il réussisse à négocier une moyenne d'honoraires de conseil de 1,0% sur son bloc d'affaires, versé sur une base mensuelle. Arriver à négocier un honoraire moyen de 1,0% relèverait aussi de l'exploit pour un jeune conseiller sans expérience qui pourrait avoir de la difficulté à justifier un même niveau d'honoraires qu'un conseiller plus expérimenté jouissant d'une plus grande expérience et d'une crédibilité mieux établie. Supposons aussi que ce conseiller aura négocié une entente avec son courtier lui permettant de toucher 75% des revenus bruts générés, ce qui est aussi un scénario optimiste dans le cas d'un conseiller sans expérience. Au terme de sa première année, ce conseiller aura généré un revenu imposable de 8,125\$, auquel il devra soustraire les frais de fonctionnement énumérés ci-haut. Dans un scénario où les commissions intégrées existent, le conseiller aurait pu recommander dans certaines situations s'y prêtant des fonds avec frais d'acquisition reportés (FAR) qui lui auraient permis de générer un revenu immédiat plus intéressant et davantage conséquent avec la charge de travail requise pour analyser et monter les dossiers de tous ses nouveaux clients. Si on utilise les résultats du sondage de l'ACFM, on constate que les conseillers ayant un actif sous gestion de moins de 2 millions de dollars ont recours aux fonds à FAR dans une proportion de 53%. En appliquant cette donnée à notre exemple et en

posant les hypothèses suivantes :

- Les fonds à FAR versent une commission de suivi moyenne de 0,375% ;
- Les fonds à FPA versent une commission de suivi moyenne de 0,75%.

Le même conseiller aurait plutôt été en mesure de générer un revenu annuel total d'environ 84,500\$. Comme mentionné précédemment, une telle performance serait tout à fait exceptionnelle pour un conseiller dans sa première année d'activité. Néanmoins, cet exemple illustre bien l'impact concret d'un bannissement des commissions intégrées sur l'entrée en carrière.

On peut aussi facilement imaginer l'avenir qui attend le réseau indépendant si nous ne sommes plus en mesure d'attirer de jeunes talents dans notre industrie. Concrètement, la proposition des ACVM d'abolir les commissions intégrées signifie ni plus ni moins que la disparition éventuelle du modèle d'affaires de nombreux courtiers indépendants qui devront complètement changer leur approche pour attirer les jeunes dans leur réseau. Cette nouvelle approche devra probablement inclure un salaire de base garanti ou des avantages financiers en début de carrière qu'ils n'offrent pas à l'heure actuelle. Malheureusement, force est d'admettre que les courtiers indépendants ne disposeront probablement jamais des mêmes ressources financières que les grandes institutions de manière à attirer les meilleurs talents. Les plus petits joueurs n'arriveront probablement pas à survivre et seront probablement avalés par de plus gros courtiers ou par des réseaux intégrés, accentuant ainsi davantage la vague de consolidation que connaît notre industrie depuis plusieurs années. Bref, ce changement créera une onde de choc irréversible à long terme et déplacera encore davantage l'équilibre du marché en faveur des grandes institutions financières.

#### Systemes informatiques

Évidemment, qui dit changement au niveau de la façon de rémunérer les conseils dit aussi changements importants aux systèmes informatiques des courtiers. Comme mentionné à la question 11, ceux capables de gérer efficacement des comptes nominés où la rémunération à honoraires est de beaucoup facilitée sont encore moins nombreux et le coût des modules de gestion des comptes nominés est souvent très important pour les courtiers de petite et moyenne taille. Donc, il est évident que la gestion à honoraires entraînerait une hausse généralisée des coûts des systèmes informatiques pour les courtiers qui travaillent actuellement principalement avec des comptes au nom du client.

Par ailleurs, les fournisseurs de ces logiciels ont dû investir des sommes colossales au courant des dernières années simplement pour réussir à les mettre à niveau avec les exigences de la réforme MRCC2. Le bannissement des commissions intégrées forcerait aussi les fabricants de ces logiciels à investir d'importantes sommes pour mettre à jour leurs logiciels,

principalement pour y intégrer de nouvelles options de facturation comme par exemple la facturation à un taux horaire qui n'est actuellement pas disponible dans la plupart des systèmes les plus courants. Tous ces investissements se traduiront inévitablement par une hausse du coût des logiciels pour les courtiers indépendants.

#### Déplacement de la dépendance envers les commissions de suivi

Comme mentionné à la question 13, nous avons connu au cours des cinq dernières années une baisse marquée de la vente de fonds à frais d'acquisition reportés (FAR) en raison de multiples facteurs, dont l'évolution récente de la réglementation. Ce phénomène est observable dans l'ensemble de l'industrie. Les FAR sont aujourd'hui beaucoup mieux utilisés et c'est toute l'industrie qui s'en trouve gagnante.

Toutefois, concrètement ce déplacement des ventes a transformé en profondeur l'industrie de façon plus silencieuse. Alors que la rentabilité des courtiers indépendants était auparavant basée essentiellement sur le volume des ventes qui génèrent d'importantes commissions au moment du dépôt, elle est maintenant davantage basée sur l'actif sous gestion qui génère des commissions de suivi stables et prévisibles. Cependant, comme nous en avons fait la démonstration à la question 13, sur une période de 7 ans, un fonds d'actions à FAR générera des revenus bruts totaux de 8,5% alors que le même fonds à frais prélevés à l'acquisition (FPA) versera de son côté 7,0% puisque dans la très grande majorité des cas, ces dépôts sont effectués sans commission initiale. Bien que mineure, la différence existe. Cependant, lorsqu'un fonds à revenu fixe est vendu en FPA plutôt qu'en FVD, la différence est majeure sur 7 ans :

Structure de frais	Commission initiale	Commission de suivi	Commission totale
Frais d'acquisition reportés	5%	1,75% (7 X 0,25%)	6,75%
Frais d'acquisition réduits	2,5%	5,5% (3 X 0,25% + 4 X 0,5%)	5,25%
Frais prélevés à l'acquisition	0%	3,5% (7 X 0,5%)	3,5%

Il est donc facile de constater que cette transition marquée vers les fonds à FPA a déjà eu pour conséquence de faire baisser de façon très importante le ratio revenus par dollar d'actif sous gestion autant pour les conseillers que les courtiers indépendants. Tous les joueurs se sont adaptés pour le moment, mais nous souhaitons porter à l'attention des ACVM que la pression sur la rentabilité des courtiers et des conseillers indépendants ne peut pas être infinie et que si le bannissement des commissions intégrées est adopté, le ratio de revenus par dollar d'actif sous gestion pourrait devenir insuffisant pour assurer une rentabilité auprès de plusieurs courtiers indépendants. Cette situation résulterait en une combinaison de consolidation en faveur des

réseaux intégrés et de baisse d'offre pour les clients du fait que certains conseillers et courtiers choisiront d'abandonner leurs activités liées à l'épargne collective ou encore de ne pas s'engager dans cette carrière.

#### Vente des blocs d'affaires

Une des principales préoccupations de nos conseillers, à juste titre, se veut au niveau de la valeur de leur bloc d'affaires. Comme nous l'avons exposé plus haut dans cette question, les conseillers qui choisissent le réseau indépendant sont des entrepreneurs qui font le choix de développer leur propre clientèle et d'assumer d'importants risques financiers en échange d'une possibilité de bâtir leur propre entreprise et de lui donner une certaine valeur. Toujours selon le sondage mené par le CFIQ auprès de 10 courtiers en épargne collective actifs au Québec, les conseillers de 50 ans et plus représentent près de 50% des inscrits. Naturellement, nous devrions donc assister au cours des 10 à 15 prochaines années à un volume très important de transitions de blocs d'affaires pour ces conseillers. Ceux-ci ont consacré des décennies à bâtir une clientèle et à investir dans l'achat de blocs d'affaires dans le but de donner une valeur à leur entreprise et ainsi pouvoir la revendre au moment où l'heure de la retraite aura sonné. Malheureusement, cette réforme constitue pour eux un renversement de situation aussi complet qu'inattendu dans les dernières années de leur carrière.

Typiquement, dans le marché actuel, une clientèle d'épargne collective peut se revendre selon un multiple des commissions de suivi annuelles générées par le bloc d'affaires. Ce multiple s'établit généralement entre 2 et 5 fois les commissions de suivi. Plusieurs facteurs viendront influencer sur le choix final du multiple qui sera utilisé pour évaluer la valeur de la clientèle :

- Profil démographique des clients ;
- Niveau de conformité des dossiers ;
- Utilisation d'un système de gestion de la clientèle (CRM) ;
- Support sur lequel sont stockés les dossiers des clients (papier ou informatique) ;
- Durée et solidité de la relation entre le conseiller vendeur et ses clients ;
- Degré et durée du support offert par le vendeur dans la transition qui suivra la transaction ;

Ainsi, un conseiller qui a bâti une clientèle avec un actif sous gestion de 20M\$ et qui génère par exemple en moyenne 0,75% en commissions de suivi annuelles sur cet actif pourra espérer vendre son entreprise entre 300,000\$ et 750,000\$ en fonction des critères d'évaluation ci-haut. Il est à noter que la totalité de ce revenu sera considérée comme du gain en capital pour le conseiller vendeur. Or, si les ACVM prennent la décision de bannir les commissions intégrées, cela soulèvera de très nombreuses questions et incertitudes en lien avec la valeur des blocs d'affaires :

- Sur quelle base sera calculée la valeur des blocs d'affaires compte tenu que le concept de commissions de suivi n'existera plus?
- Est-ce réaliste de penser que les facteurs multiplicateurs demeureront les mêmes, mais que les commissions de service seront remplacées simplement par le volume des honoraires générés par la clientèle?
  - o Dans un tel cas, comment un jeune conseiller en début de carrière qui veut acheter une clientèle pourra-t-il justifier des honoraires de conseil équivalents à ceux du conseiller vendeur qui possède des décennies d'expérience?
- Comme nous l'avons exposé tout au long du présent document, nous croyons qu'il y a de fortes chances qu'un bannissement des commissions intégrées diminuera le ratio de revenus par dollar d'actif sous gestion qui sera généré par les conseillers et les courtiers indépendants. Dans un tel cas, est-il réaliste de s'attendre à ce que la valeur des blocs d'affaires des conseillers ne soit pas affectée à la baisse?
- Si la valeur de son bloc d'affaires diminue de façon importante, quel incitatif aura un conseiller à le vendre? Ne sera-t-il pas plus rentable de le conserver et d'offrir seulement un niveau de service minimal aux clients en espérant que ceux-ci acceptent la situation le plus longtemps possible? Une telle situation ne serait-elle pas un nouveau type de conflit d'intérêt au désavantage du client?

Bref, nous souhaitons conscientiser les ACVM qu'en bannissant carrément les commissions intégrées, cela aura des impacts importants et immédiats sur la valeur des blocs d'affaires que des conseillers indépendants ont envisagé depuis des décennies comme étant leur fonds de pension. Ce changement des règles du jeu en cours de partie aurait des conséquences injustes pour des gens qui ont consacré la totalité de leur carrière à aider les canadiens à établir et respecter un plan financier à long terme.

- **Quelle est la probabilité qu'apparaisse de l'arbitrage réglementaire sur les produits financiers similaires, tels que les fonds distincts et les produits d'institutions de dépôt, et quelle en serait l'ampleur?**

À la question 17, nous avons évoqué les conséquences de l'entrée en vigueur des règles Basel III en 2015 et leur impact immédiat sur la vente de fonds communs de placement dans les réseaux intégrés. Concrètement, si la réglementation vient réduire l'attrait pour les réseaux intégrés de vendre des fonds communs de placement par rapport à des produits de dépôt, il est évident que cela pourrait créer un incitatif à orienter les ventes vers les produits les plus rentables pour l'institution.

En ce qui concerne les fonds distincts, nous croyons que l'initiative récente du CCRRA visant à harmoniser les règles entourant la distribution de fonds distincts avec celle encadrant les valeurs mobilières préviendra en grande partie ce phénomène d'arbitrage.

- **De quelle manière les courtiers en épargne collective et les agents d'assurance qui sont titulaires des deux permis seraient-ils touchés?**

Tel que mentionné au point précédent, nous croyons que l'initiative récente du CCRRA visant à harmoniser les règles entourant la distribution de fonds distincts avec celle encadrant les valeurs mobilières préviendra en grande partie ce phénomène d'arbitrage.

- **La proposition favorisera-t-elle l'émergence de nouveaux fournisseurs à faible coût sur le marché? Pour quelles raisons et de quelle manière?**

Il y a fort à parier qu'effectivement, l'offre de service à faible coût s'en trouvera stimulée. Mais il serait illusoire de penser que les mêmes services pourraient continuer d'être fournis tout en réduisant les coûts. Une réduction de coût s'accompagnera inévitablement par une réduction du niveau de service. Dans un contexte où la valeur ajoutée du conseil sur une longue période est démontrée empiriquement, est-ce souhaitable au niveau des politiques publiques d'adopter des mesures qui pourraient avoir pour effet de restreindre l'accès au conseil au profit d'une réduction minimale en dollars réels sur les honoraires reliés au petit investisseur?

- **L'interaction entre la présente proposition et les celles énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM vous incite-t-elle à changer vos réponses aux questions ci-dessus et, le cas échéant, de quelle manière?**

Comme mentionné précédemment, le Document de consultation 33-404 ne fait qu'amplifier nos réponses puisque si ces propositions étaient adoptées, elles auraient certainement pour impact d'augmenter les coûts d'opération des courtiers et des conseillers. Donc, en combinaison avec une élimination des commissions intégrées qui viendrait réduire les revenus totaux de l'industrie, les conséquences seraient potentiellement catastrophiques.

- **L'abandon des commissions intégrées aurait-il pour effet de réduire le nombre de séries de fonds et la complexité des frais comme nous le prévoyons?**

La réponse à cette question est purement mathématique. Si on interdit d'offrir des séries à FAR, à FPA ou à frais réduits, la résultante ne peut être qu'une réduction du nombre de séries offertes.

Toutefois, nous croyons que l'incertitude qui plane depuis plusieurs années sur l'avenir des commissions intégrées a contribué dans une certaine mesure à la multiplication des séries de fonds aujourd'hui dénoncée par les ACVM. En effet, les premières consultations sur le sujet datent déjà de 2012 et, depuis, les différents acteurs de l'industrie ont chacun tenté de se positionner en prévision

de leur interprétation de ce qui attendait de l'industrie. On a donc vu apparaître plusieurs concepts différents qui sont venus complexifier les séries disponibles sur le marché aujourd'hui. Nous croyons que lorsque des directives claires auront été énoncées par les ACVM, le marché risque de procéder lui-même à un nettoyage de ces séries.

- **Les fournisseurs de services financiers intégrés seraient-ils avantagés du fait qu'ils peuvent faire de la vente croisée et de l'interfinancement entre leurs secteurs d'activité? Dans l'affirmative, de quelle manière?**

Nous avons déjà exposé de nombreux exemples en ce sens tout au long du présent document.

- **Quels effets le développement des conseils en ligne pourrait-il avoir sur la concurrence? Sont-ils susceptibles d'être importants et positifs?**

Plus la relation avec un conseiller s'allonge, plus ce dernier ajoute de la valeur au client. Nous sommes tout à fait à l'aise à ce que la technologie puisse venir aider les clients. Toutefois, les conseils en ligne ne pourront jamais avoir le pouvoir de persuasion d'un conseiller en chair et en os lorsque vient le temps de stimuler le taux d'épargne d'un client ou encore de le recentrer sur les objectifs à long terme de son plan financier en période de crise. Bref, le conseil en ligne pourrait ne pas être bénéfique pour tous les clients et nous invitons les ACVM à voir plus loin que le simple coût de la prestation du conseil. Nous croyons que l'emphase devrait être mise sur les bénéfices qu'apporte l'accès au conseil et que les politiques mises en place devraient plutôt aller en ce sens.

**23. À l'heure actuelle, le paiement des commissions intégrées oblige le courtier et le gestionnaire de fonds d'investissement à mettre en œuvre des mécanismes de contrôle et de surveillance (auxquels se rattachent des coûts de conformité) pour atténuer les conflits d'intérêts inhérents.**

- **Le passage à des mécanismes de rémunération directe rendrait-il inutiles certains de ces mécanismes?**

Oui, la rémunération directe rend principalement inutile les mécanismes de contrôle en matière de prévention du phénomène de multiplication des opérations. La multiplication des opérations se traduisait autrefois principalement par des transferts entre familles de fonds à partir de fonds à frais d'acquisition reportés (FAR) vers d'autres fonds à FAR. Toutefois, cette surveillance requiert assez peu d'énergie de nos jours puisque ce phénomène a presque complètement disparu.

Au contraire, le mécanisme de rémunération directe imposerait d'autres mécanismes de vérification s'il devenait le seul mode de rémunération admissible. Par exemple, dans un mode de rémunération à taux horaire, comment un courtier pourrait-il s'assurer qu'un conseiller ne facture pas un client de manière abusive pour des heures non travaillées? Dans un modèle de rémunération à l'acte, comment faire pour déterminer si une transaction a bien

été faite dans l'intérêt du client ou dans le seul but de générer un frais de transaction?

**24. Les commissions intégrées, en particulier les commissions de suivi, procurent une source de revenus stable aux courtiers et aux représentants. Si elles sont abandonnées, les mécanismes de rémunération directe compenseront-ils la perte de ces revenus?**

Ce point a été discuté abondamment tout au long du présent document. Toutefois, nous croyons que le scénario le plus optimiste qui pourrait être envisagé serait une stabilisation des revenus par rapport à la situation actuelle. De façon réaliste, nous nous attendons à une baisse notable du ratio des revenus par dollar d'actif sous gestion. Et nous souhaitons rappeler que la baisse du recours au fonds à frais d'acquisition reportés (FAR) des dernières années a déjà engendré une importante baisse de ce ratio au cours des dernières années.

**26. Quelles répercussions la proposition aura-t-elle sur les représentants du secteur, en particulier sur ce qui suit?**

Nous avons déjà couvert cette question au sein d'un item consacré à la relève à la question 21. Nous souhaitons quand même ajouter quelques commentaires complémentaires.

- **le cheminement de carrière;**

À l'heure actuelle, beaucoup de nouveaux conseillers se joignent à nous après avoir passé quelques années dans des réseaux « captifs ». Dans ces réseaux, les conseillers sont payés à salaire ou à commission, mais la clientèle appartient généralement au courtier et non pas au conseiller. Après quelques années, certains conseillers souhaitent démarrer une carrière dans le courtage indépendant dans le but de créer leur entreprise et devenir propriétaire de leur clientèle afin de pouvoir un jour en tirer une certaine valeur au moment de leur retraite. Comme expliqué à la question 21, si la valeur des blocs d'affaires diminue, moins de conseillers seront tentés de se joindre à des courtiers indépendants.

- **l'attrait de la profession;**

Nous avons déjà discuté de ce point à la question 21. En résumé, nous croyons que le bannissement des commissions intégrées rendrait le courtage indépendant beaucoup moins attrayant pour les jeunes, ce qui favoriserait indûment les réseaux intégrés dans le recrutement des meilleurs talents. Ces réseaux disposent de ressources financières importantes pour offrir des salaires fixes et autres garanties à des conseillers en début de carrière, ce qui n'a jamais fait partie des modèles d'affaires des réseaux indépendants.

- **le profil type de la personne intéressée par la profession;**

L'ajout de barrières à l'entrée pour les gens désirant intégrer la carrière dans le réseau indépendant incitera probablement les candidats ayant un profil d'entrepreneur à choisir d'autres sphères d'activités liées à la finance plutôt que de se lancer dans le domaine de l'épargne collective. Ils pourraient se tourner

davantage vers l'assurance de personnes, l'assurance collective, le courtage hypothécaire, etc. Ainsi, le domaine deviendrait plus attrayant pour les candidats recherchant une certaine stabilité d'emploi, ne désirant pas nécessairement avoir à faire de la prospection de clients et favorisant un revenu garanti à une rémunération variable à commission.

- **le recrutement;**

Nous avons déjà traité amplement du sujet. Toutefois, nous souhaitons simplement rappeler que, pour les courtiers indépendants du Québec, le recrutement s'en trouve déjà extrêmement compliqué depuis la dernière année. En effet, le Québec était la seule province au Canada qui autorisait les transferts en bloc entre courtiers en épargne collective, à condition que chaque client en soit informé à l'avance et qu'il se voie offrir une opportunité de refuser le transfert. Cette mesure a notamment permis à Groupe Cloutier Investissements de se développer depuis 2007. Nous avons ainsi procédé à près de 250 transferts en bloc au cours de ces années pour des conseillers qui avaient différentes raisons de vouloir quitter leur ancien courtier.

Dans le modèle actuel imposé par le Règlement 31-103, les transferts en bloc sont maintenant désormais interdits. Cette mesure équivaut concrètement à nier le droit de propriété sur la clientèle qu'ont toujours eu les représentants œuvrant dans les réseaux indépendants. Nul besoin de dire qu'il est maintenant extrêmement compliqué pour un conseiller qui sert par exemple 300 clients en épargne collective de prendre la décision de changer de courtier puisqu'il doit obtenir la signature de ses 300 clients avant même de remettre sa démission, faute de quoi il sacrifiera une importante part de ses revenus pendant plusieurs mois. Certains conseillers acceptent donc maintenant de demeurer avec un courtier où ils sont mal servis vu la complexité du processus de transfert, ce qui ne contribue certainement pas à offrir aux clients un service de meilleure qualité.

Bref, nous ne voulons pas faire des transferts bloc de clientèle en épargne collective un enjeu de la présente consultation, mais nous invitons les ACVM à prendre en considération le fait que le recrutement chez les courtiers indépendants du Québec a déjà été compliqué de manière importante au cours des dernières années et qu'un bannissement des commissions intégrées risque simplement d'amplifier davantage cette situation.

## Partie 5

### **28. Quelles autres mesures les ACVM devraient-elles envisager en vue d'atténuer les conséquences involontaires susmentionnées?**

Nous croyons que les ACVM devraient plutôt envisager des mesures alternatives comme celles proposées à la question 13 plutôt que de considérer des mesures d'atténuation. Les mesures d'atténuation proposées par les ACVM auront pour effet de décaler dans le temps les conséquences du bannissement des commissions

intégrées, mais elles n'auront pas pour effet d'en réduire l'impact ou les conséquences à long terme, principalement pour les courtiers indépendants de petite ou moyenne taille.

**30. En ce qui a trait à la perte d'une forme d'interfinancement provenant des investisseurs fortunés au profit des investisseurs moins aisés dans le même fonds à la suite du passage aux mécanismes de rémunération directe :**

- **dans quelle mesure (en la quantifiant, si possible) cette perte augmenterait-elle le coût de la prestation de conseils et de services aux investisseurs moins aisés dans le cadre des mécanismes de rémunération directe?**

Comme mentionné à la question 15, une étude d'Investor Economics<sup>8</sup> remontant à 2012 a comparé la situation du Canada et des États-Unis en lien avec les coûts de détention des fonds dans les deux pays. On fait mention des honoraires de conseil moyens facturés dans des comptes constitués de fonds communs de placement en fonction de la taille du portefeuille. On y apprend que les clients dont le portefeuille est inférieur à 100,000\$ payaient un honoraire de conseil moyen de 1,48% annuellement alors que les clients ayant un portefeuille supérieur à un million de dollars payaient en moyenne 1,08% par année.

Toute comparaison étant imparfaite, on peut toutefois constater qu'il existe un écart de 0,4% entre les clients de masse et les clients les plus fortunés. Ce chiffre constitue probablement un point de départ dans l'analyse des répercussions potentielles pour les petits clients qui accepteraient de payer directement la vraie valeur des conseils qu'ils reçoivent.

- **quelles mesures pourraient atténuer les effets potentiels de la perte de l'interfinancement sur les courtiers, les représentants et les investisseurs?**

Nous ne croyons pas qu'il existe de mesures concrètes qui pourraient atténuer les pertes de revenus pour les courtiers et les conseillers découlant de l'élimination de l'interfinancement entre clients aisés et clients de masse.

**31. Quelles mesures les participants au secteur des fonds pourraient-ils adopter de façon proactive pour atténuer les conséquences involontaires pouvant découler de l'abandon des commissions intégrées?**

Nous avons déjà proposé une série de mesures alternatives à la question 13 qui pourraient être envisagées.

---

<sup>8</sup> Monitoring Trends in Mutual Funds Cost of Ownership and Expense Ratios : A Canada – US Perspective, Investor Economics and Strategic Insight, Novembre 2012.

- 34. Comme il est exposé dans l'Annexe B, les ACVM n'ont pas retenu l'option du plafonnement des commissions intégrées, soit comme solution autonome aux enjeux principaux exposés dans la partie 2, soit comme mesure provisoire en vue de l'abandon des commissions intégrées. Les ACVM devraient-elles poursuivre leur réflexion sur un plafonnement des commissions à titre de mesure transitoire? Pourquoi?**

Nous avons exposé notre point de vue sur la solution du plafonnement des commissions à la question 13. Nous invitons fortement les ACVM à reconsidérer leur position sur le sujet. Nous prenons acte des réticences énoncées par les ACVM envers cette solution, mais nous croyons qu'il s'agirait d'une solution mitoyenne qui, sans régler en totalité les trois enjeux principaux identifiés par les ACVM, permettrait d'en atténuer la portée sans chambouler complètement l'équilibre qui existe actuellement entre les modèles d'affaires existant dans le marché.

## Partie 6

- 35. Veuillez indiquer si vous estimez que les mesures analysées ci-dessus pourront, individuellement ou collectivement :**

- **régler les trois enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché et les enjeux sous-jacents exposés dans la partie 2;**

Nous convenons que les mesures analysées ne permettent pas de régler complètement les trois enjeux identifiés par les ACVM. Toutefois, nous sommes fortement persuadés que, collectivement, elles permettront d'en atténuer grandement la portée. Nous croyons toutefois que d'autres solutions dont nous avons discuté à la question 13 méritent d'être envisagées afin de perfectionner le modèle actuel.

Nous sommes cependant tout aussi convaincus que, pour tous les intervenants, y compris les clients, il est hautement préférable de continuer à tolérer en partie ces enjeux si le prix à payer pour les éliminer complètement est d'instaurer des mesures drastiques qui pourraient avoir des conséquences irréversibles sur la demande et l'offre de services aux clients de masse. Ces clients ont souvent un plus faible niveau de littéracie financière et sont donc ceux qui pourraient bénéficier le plus des bienfaits à long terme d'une relation avec un conseiller financier. Ce sont aussi ces clients de masse qui sont les plus dépendants des programmes de soutien publics et, si leur santé financière devait se dégrader collectivement dû au manque d'accès à des conseils financiers personnalisés et de qualité, c'est l'ensemble de la société qui pourrait en subir les conséquences à long terme.

De plus, nous souhaitons réitérer que la solution du bannissement complet des commissions intégrées proposée par les ACVM ne se fera pas sans créer d'autres problèmes qui, dans certains cas, pourraient s'avérer encore plus indésirables que les enjeux de départ identifiés par les ACVM, notamment :

- Amplification des conflits d'intérêts liés à la distribution des produits maison ;
- Amplification du phénomène d'arbitrage réglementaire par le recours à des produits de dépôt dans des situations où ces produits ne conviennent pas ;
- Autres conflits d'intérêts identifiés à la question 12 en lien avec les différents mécanismes de rémunération directe ;
- Consolidation accrue en faveur des réseaux intégrées ;
- Perte de parts de marché accélérée pour les courtiers indépendants.

Nous réitérons donc notre invitation aux ACVM d'agir avec la plus grande prudence afin d'éviter de chambouler complètement l'équilibre actuel qui semble exister au sein du marché.

**36. Existe-t-il des solutions ou des mesures de rechange, sur le plan réglementaire ou sur le marché, susceptibles de régler les trois enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché et les enjeux sous-jacents exposés dans la partie 2? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.**

Nous avons déjà émis d'autres suggestions à la question 13.

## Conclusion

En conclusion, nous tenons à rappeler aux ACVM que nous sommes d'accord avec les enjeux qu'ils ont soulevé en lien avec les commissions intégrées. Toutefois, nous divergeons d'opinion quant aux conséquences réelles sur les clients qu'impliquent ces enjeux. Par conséquent, nous croyons que la proposition de bannir les commissions intégrées constitue une mesure drastique pour régler des problèmes plutôt théoriques. Cette proposition aurait des impacts majeurs autant sur les clients, surtout ceux de masse, que sur l'industrie, principalement pour les courtiers indépendants.

Il est impératif de bien évaluer les conséquences qu'aurait un tel bannissement et d'évaluer s'il serait réellement préférable de vivre avec ces impacts plutôt qu'avec les enjeux identifiés par les ACVM comme point de départ de la présente consultation. Nous réitérons notre position comme quoi il existe une multitude de mesures alternatives autres que le bannissement complet des commissions intégrées qui permettraient d'atténuer les enjeux ciblés par les ACVM tout en permettant de préserver l'équilibre existant actuellement entre la demande et l'offre de conseils financiers. Il nous apparaît capital de préserver et promouvoir l'accès au conseil par les clients. De telles mesures permettraient autant aux ACVM qu'à l'ACVM de respecter leur mission respective.

En terminant, nous tenons à remercier à nouveau les ACVM d'avoir donné l'opportunité aux parties prenantes de s'exprimer sur cet enjeu déterminant pour l'avenir de l'industrie. Nous souhaitons aussi remercier l'Autorité des marchés financiers, plus particulièrement M. Hugo Lacroix, Directeur principal des fonds d'investissement, et M. Mathieu Simard, Conseiller expert, Fonds d'investissement, pour leur ouverture et leur disponibilité tout au long de ce processus.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, nos salutations les plus distinguées.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'François Bruneau', with a long horizontal line extending to the right.

François Bruneau, B.Sc., MBA  
Vice-président administration – Investissement  
Groupe Cloutier Inc.