



Mérici
Services Financiers inc.

Sherbrooke, 9 juin 2017,

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246 Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Par courriel
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Objet : Consultation 81-408 des ACVM sur l'option d'abandonner les commissions intégrées

Madame Beaudoin,

La présente fait suite à la publication, le 10 janvier dernier, du Document de consultation 81-408 des autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) sur l'option d'abolir les commissions intégrées. Nous sommes heureux de vous présenter notre réponse à ce document ainsi que des pistes de réflexion et de solution en relation avec les enjeux importants qui y ont été soulevés.

Observations préliminaires

Nous tenons premièrement à remercier les ACVM pour l'occasion qui nous est offerte de contribuer aux réflexions importantes sur l'encadrement du secteur des valeurs mobilières. Nous avons à cœur la protection des investisseurs et l'efficacité des mécanismes de marché. Nous croyons que ce sont les fondements de notre système financier et qu'il est de notre devoir à tous d'en préserver l'essence.

Nous tenons également non pas à remercier mais à féliciter l'Autorité des marchés financiers pour son leadership et son engagement dans le cadre de la présente consultation.

De mémoire, jamais le dialogue n'a été aussi ouvert, riche, respectueux et constructif que dans les derniers mois et ce, de la part de toutes les parties impliquées. Cette consultation, par la manière dont elle a été abordée, puis menée, par l'équipe de l'Autorité constitue sans équivoque un cas d'école qui mérite d'être étudié et répété.

Soulignons que la qualité des échanges que nous avons eu nous aura permis de mieux comprendre la position de départ des ACVM et de mieux définir notre réponse ce qui devrait se traduire par un dialogue de grande qualité entre les régulateurs et les intervenants du secteur.

Nous croyons que cette qualité d'échanges et le climat de respect qui a prévalu se manifestera tant dans nos commentaires écrits que dans l'analyse qu'en fera l'Autorité au terme du présent exercice. Nous avons donc grand espoir que le projet de réglementation qui émanera de ce processus sera à la hauteur des enjeux soulevés par les ACVM mais également empreint de réalisme et de sens pratique pour le bénéfice des investisseurs de tous ordres.

C'est dans cet esprit d'ouverture et d'échanges constructifs que nous abordons notre document de réponse.

Toutefois, tel que nous aurons l'occasion de le détailler, les enjeux soulevés par les ACVM sont très complexes et les solutions proposées, potentiellement dangereuses. La prudence et l'analyse doivent guider les ACVM dans leur démarches afin d'éviter de créer des problèmes pires que ceux qui ont été ciblés. L'heure n'est pas à l'approche idéologique ou dogmatique mais à la recherche de solutions concrètes et efficaces.

À propos de Mérici

Il est pertinent de mieux qualifier ce que nous sommes pour permettre aux ACVM d'apprécier l'angle sous lequel nous faisons nos observations et commentaires. En effet, au fil de nos échanges, nous avons compris que, un peu malgré elles, les ACVM disposent de très peu de données concrètes et pratiques sur des courtiers tels que Mérici et que cette « zone d'ombre » ne leur permet pas une analyse complète des forces du marché et de l'accessibilité des conseils aux investisseurs canadiens. Nous proposons donc un bref aperçu de notre parcours, de nos principes et de notre réalité.

Mérici Services Financiers est un courtier en épargne collective indépendant qui a été fondé et qui a ses opérations au Québec depuis 15 ans maintenant. Mérici n'est pas membre du MFDA et sa structure de propriété est totalement reliée à des particuliers, exempte d'institution financière, de compagnie d'assurance ou de manufacturier de produits financiers.

Nous permettons, dans le cadre de la réglementation et de la législation pertinentes, un maximum de liberté à nos représentants quant à l'offre de service aux clients. Nos représentants sont triés sur le volet et répondent à des critères stricts en matière d'intégrité et d'honnêteté en ayant toujours en tête l'un de nos principes fondateur : le client d'abord.

Bien que la réglementation en valeurs mobilières prévoit que le courtier est propriétaire de la clientèle (achalandage), nous reconnaissons que le développement et le maintien de cette clientèle est d'abord le fruit du travail de nos représentants qui œuvrent à titre de travailleurs autonomes. En ce sens, nous reconnaissons contractuellement à chacun de nos représentants la propriété de leur clientèle et respectons le libre choix des clients d'être servis par le professionnel de leur choix.

Parce que nos représentants sont triés sur le volet et grâce à notre structure d'encadrement efficiente, nous donnons à nos représentants une très grande liberté sur un certain nombre de sujets :

- Recrutement de la clientèle : Chez Mérici, le représentant est libre, sous réserve de la réglementation applicable, d'accepter comme client qui il veut. Aucun solde minimum de compte, aucun profil type de client n'est imposé;
- Choix des produits d'investissement : Nous avons des ententes de distribution ou de référencement avec plus de 50 sociétés. Nous ne donnons avantage à aucune d'entre elles et laissons nos représentants choisir ce qu'il y a de mieux pour les clients;
- La rémunération est linéaire et n'est aucunement liée à l'atteinte d'objectifs ou de niveau de production de commissions;
- Nos représentants ne sont assujettis à aucun quota de production, aucun incitatif de vente, aucun produit vedette, produit maison ou concours quelconque et ce, depuis que nous existons;
- En reconnaissance de l'apport essentiel du travail de nos représentants, nous effectuons chaque année un partage des profits de Mérici avec eux;
- Sans l'interdire, nous n'encourageons pas le recours aux structures avec frais de vente différés ou réduits. Nous reconnaissons que ces structures peuvent avoir leur utilité mais nous encourageons l'utilisation de structures où la rémunération est basée sur la gestion d'actifs;
- Nous permettons le recours aux solutions à honoraire;

- Nous permettons et encourageons le remboursement des frais encourus par les clients ainsi que la réduction de la rémunération versée pour les comptes à valeur ajoutée afin de mieux refléter la valeur réelle des services rendus;
- Les comptes de nos clients ne sont assujettis à aucun frais d'ouverture, de fermeture, de transfert ou de transaction de la part de Mérici. La seule rémunération que nous touchons provient des commissions versées par les gestionnaires de fonds ou des honoraires assumés par le client.

Nos représentants détiennent également, dans plus de 90% des cas, un permis en assurance de personnes. Nous comptons également dans nos rangs plusieurs représentants qui détiennent un droit d'exercice à titre de planificateur financier, de courtier hypothécaire ou qui ont un profil de spécialité approfondi (fiscalité, droit, etc.).

Nous encourageons nos représentants à consacrer à leurs clients tout le temps nécessaire afin de les aider à améliorer leur situation financière. Il n'est pas rare qu'un représentant passe de très nombreuses heures avec un jeune investisseur qui a tout à apprendre et qui débutera modestement à épargner à raison de quelques dizaines de dollars par paie ou que nous aidions un client à assainir sa situation financière avant même d'envisager investir pour l'avenir.

Mérici est un courtier engagé dans sa communauté. Que ce soit par l'action de ses dirigeants ou représentants, nous avons un impact significatif dans un grand nombre d'organismes et de causes partout au Québec. Nous avons également un engagement clair et continu auprès de la communauté des services financiers du Québec grâce à des implications concrètes au Conseil des fonds d'investissements du Québec, à la Chambre de la sécurité financière ou dans le cadre de notre participation aux consultations de l'Autorité ou du ministère des finances du Québec et ce, depuis plusieurs années.

Nous appartenons à la catégorie des PME et en sommes fiers. Nous n'avons pas pour ambition de croître pour devenir un joueur majeur de l'industrie canadienne. Nous voulons simplement offrir des services de qualité au plus grand nombre possible, en respectant cet ordre de priorité.

Nous avons souci de préserver notre indépendance car nous croyons que c'est ce que nous avons de plus précieux à offrir à nos clients et nous avons à cœur que nos actions et notre discours ne puissent être opposés l'un à l'autre.

C'est dans cette perspective que nous livrons aujourd'hui notre analyse et nos suggestions dans le cadre de la consultation 81-408.

Rappel historique

Il n'y a pas besoin de remonter aux calendes grecques pour déterminer le commencement de ce qu'il conviendrait d'appeler la « démocratisation de l'accès aux conseils ». Néanmoins, malgré la proximité historique de l'accès de l'investisseur débutant ou modeste aux marchés, nous craignons que nous ne soyons en train d'oublier d'où nous sommes partis ainsi que le chemin parcouru dans la prise de décision actuelle. Il est donc nécessaire de faire un bref rappel de jalons importants de notre histoire financière.

- 1932 : Création du premier fonds commun canadien
- Années 60 : Début de l'intérêt des consommateurs canadiens pour les produits d'investissement comme les fonds communs
- Années 70 : L'inflation et les difficultés économiques poussent les investisseurs à préférer des produits bancaires aux fonds communs. L'état de développement peu avancé des réseaux de distributions de fonds communs au Canada explique également cette tendance.

- Années 80 : Émergence de certains grands réseaux de distributions en dehors des banques et autres institutions de dépôts. À cette époque, l'industrie était très orientée sur la vente, le représentant ne touchant que des commissions de vente, directement prélevées sur l'investissement initial de son client.
- Années 90 : Forte progression de l'industrie des fonds communs au Canada. La distribution se démocratise et on voit l'émergence de réseaux de distributions indépendants de tailles diverses. Afin de diminuer la pression sur les réseaux de distribution et de favoriser la prestation de conseils, on voit l'apparition de différentes structures de rémunération comme les frais de vente différés et les commissions de suivi. À la fin de la décennie, les institutions financières commencent à réagir et à s'ouvrir davantage à l'offre de fonds d'investissement en envoyant massivement ses employés obtenir leur permis.
- Années 2000 et suivantes : Maturation de l'industrie, grandes vagues de réformes réglementaires et consolidation des réseaux de distribution.

Ce (trop) bref survol a pour but d'avancer les éléments suivants :

- Le recours relativement récent dans l'histoire canadienne de produits d'investissement plus démocratiques et accessibles à des investisseurs de toutes tailles;
- La faiblesse relative des réseaux de distributions jusqu'aux années 80 et 90;
- L'existence d'une certaine « culture de vente » aux fondements de l'industrie, laquelle était nécessaire dans une perspective de survie;
- L'apparition de structures de rémunération intégrées dans les années 90 qui ont mis de l'avant les notions de conseil et de pérennité du service;
- L'arrivée massive des employés d'institutions financières à titre de représentant de courtier à la fin des années 90 et au début des années 2000, notamment par l'intermédiaire d'un cours de Cégep créé pour l'occasion et abandonné depuis, vu sa qualité discutable.
- L'existence d'une phase, toujours en cours, d'augmentation du volume réglementaire laquelle a été concomitante (et, dans une certaine mesure, participante) à la consolidation de l'industrie et à sa concentration.

Ces considérations historiques n'invalident en rien les enjeux soulevés par les ACVM et qui motivent le document de consultation 81-408. Toutefois, il serait risqué d'ignorer l'histoire car les enjeux soulevés actuellement trouvent leur source quelque part et il existe un risque, bien réel, de voir ressurgir des problématiques du passé en retirant des éléments du régime actuellement en place. Nous y reviendrons ultérieurement.

Portrait de l'industrie en 2017

Nous avons été frappé, à la lecture du document de consultation, par l'absence de données ciblées et détaillées sur les forces de marchés actuellement à l'œuvre au Canada. Nous comprenons que les ACVM ont mis de l'avant ce qu'elles ont à leur disposition et ce sur quoi elles basent leur position.

Avec respect, nous estimons que le portrait de l'industrie dressé dans le document de consultation est trop générique et a besoin de raffinement pour permettre aux ACVM de prendre des décisions éclairées.

Nous sommes conscients que l'ACFM et l'OCRCVM ont fourni aux ACVM des données plus détaillées sur l'état de leurs membres et des forces de marchés en présence. Nul ne doute que ces données pourront être utiles mais nous soulignons que l'OCRCVM n'encadre pas les courtiers en épargne collective et que l'ACFM n'a pas de force réglementaire au Québec.

En conséquence, il existe un risque de manque de représentativité importante dans les données fournies puisque certains courtiers en épargne collective québécois ne sont pas membres de l'ACFM, dont Mérici. Il est donc important de contextualiser cela au moment où les ACVM considéreront ces données.

Également, il existe toujours un risque que des réalités précises et concrètes soient masquées ou noyées dans un flot de statistiques. La prudence s'impose alors car s'il est statistiquement vrai d'affirmer que les données présentées sont valables, il serait faux de prétendre qu'elles sont LA vérité.

Malheureusement, nous ne disposons ni du temps, ni des ressources nécessaires pour effectuer une recherche approfondie du portrait de l'industrie financière au Québec et au Canada. Nous nous limiterons donc à un certain nombre d'observations générales touchant la situation particulière de Mérici que vous pourrez considérer afin de mieux contextualiser les données dont vous disposez ou qui vous seront fournies.

Les informations fournies dans le document de consultation¹ démontrent clairement une forte concentration des actifs auprès des courtiers intégrés. De faits, les indépendants, au sens de la définition du document de consultation, ne représentent que 5% des actifs totaux gérés. Cette mise en évidence est très importante puisqu'elle démontre une très forte concentration du marché auprès de joueurs qui sont, d'une perspective globale, à la fois manufacturier et distributeur de produits financiers.

Ce sont ces joueurs qui sont à risque d'être placés en situation de conflit d'intérêts, ne serait-ce qu'en apparence. Les indépendants, sur ce point, ne présentent pas le même profil de risque.

D'ailleurs, le document de consultation avance que « la majorité des courtiers en épargne collective intégrés offrent surtout des produits exclusifs, cette restriction implique que la majorité des ménages du marché de masse se font offrir ces produits en priorité »²

Le document souligne également que les courtiers membres de l'OCRCVM qui sont considérés comme intégrés offrent presque tous une liste ouverte de produits.³

Nous soumettons que le fait que certains de ces courtiers membres d'un groupe intégré puissent distribuer d'autres produits ne règle pas la question. Nous avons, au cours des années, recueilli de nombreux témoignages de conseillers rattachés à ces réseaux à l'effet qu'il existe une pression pour « vendre les produits de la famille ». Ces pressions peuvent prendre plusieurs formes : quotas, incitatifs à la vente sous forme de boni ou de gratification, mise en valeur des produits de la famille de manière avantageuse face aux tiers ou encore des pressions verbales ou informelles.

D'ailleurs, il serait intéressant d'analyser le contenu de portefeuilles de ces groupes afin de déterminer s'il existe une plus forte concentration de « produits maison » et si cette concentration se justifie selon des critères de compétitivité au bénéfice de l'investisseur.

Dans beaucoup de cas, nous avons accueilli des clients provenant de tels courtiers. Il nous a semblé que la proportion de « produits maison » était plus forte et ne pouvait se justifier uniquement par la performance ou les frais de ces produits. Nous n'avons mené aucune étude approfondie sur le sujet et nos données sont clairement anecdotiques mais il demeure que nous trouvons que ces éléments mériteraient réflexion et investigation.

Nous reviendrons plus amplement sur ces points au fil de nos réponses aux questions du document de consultation. Néanmoins, nous soulignons que la concentration de l'industrie entre les mains de groupes intégrés nous semble une problématique directement liée aux enjeux soulevés par les ACVM et qu'il serait possiblement plus avisé de cibler spécifiquement les pratiques plutôt que les modes de rémunération afin de rencontrer les objectifs visés.

Méridi, avec quelques autres courtiers du Québec, fait partie d'un segment de l'industrie qui n'est malheureusement pas représenté dans le document de consultation. Notre poids relatif est certainement très modeste mais la réussite de notre modèle d'affaire et la satisfaction de nos clients à l'égard des services rendus démontrent que nous occupons un espace délaissé par nos concurrents et que nous sommes en mesure, dans les conditions actuelles, de maintenir un niveau de compétition adéquat.

Cette compétition est essentielle car elle offre un choix aux investisseurs : celui d'un service de proximité, accessible et généreux, sans égard à la taille du portefeuille.

Car, si nous comprenons la mention du document de consultation à l'effet que les courtiers indépendants membres de l'ACFM offrent généralement leurs services aux clients aisés⁴, nous pouvons vous assurer que nous sommes loin de cette réalité.

Chez Méridi, le client moyen a 52.62 ans et un actif sous gestion de 85 945.73\$ alors que le client médian a 53.1 ans et un actif sous gestion de 33 609.24\$.

Les représentants de Méridi se consacrent donc à ce que plusieurs appellent le « marché de masse », bien qu'un certain nombre de nos clients soient beaucoup plus aisés.

En fait, nous croyons profondément que tous commencent quelque part, souvent à zéro ou presque, et que le client mérite nos conseils dès le départ, pas à compter du moment où ses actifs atteignent une certaine taille parce qu'il a travaillé dur ou qu'un autre professionnel a fait le travail pour nous.

Plus précisément, le client bénéficie grandement de nos conseils au départ car il a alors la possibilité d'adopter un meilleur comportement face à sa situation financière et à investir adéquatement ce qu'il a réussi à épargner.

Nous redoutons que cette portion de notre soumission ne soit classée dans la catégorie « folklorique » ou anecdotique puisque, malheureusement, nous avons peu de données à offrir aux ACVM pour étayer notre point.

Mais cette démonstration a simplement pour but d'inviter les ACVM à la plus grande prudence car les données statistiques ou provenant d'études larges masquent parfois des réalités précises qui méritent qu'on s'y attarde. L'industrie canadienne de la distribution de valeurs mobilières s'est déjà beaucoup consolidée depuis plusieurs années. Les régulateurs devraient porter une attention particulière au niveau de compétition existant afin de s'assurer qu'il ne tombe pas sous un seuil où les joueurs demeurant auront le loisir de l'immobilisme et de la complaisance.

En ce sens, l'existence de joueurs indépendants offrant des services larges et de proximité tel que Méridi offre l'opportunité que le marché rehausse son niveau, au bénéfice des clients.

Considérations relativement à l'environnement réglementaire actuel

Nous recevons la position des ACVM à l'effet que la présente consultation a son existence propre et demeure pertinente malgré les initiatives réglementaires récentes ou en cours telles que l'aperçu du fonds au moment de la souscription, MRCC2, la consultation 33-404 ou l'Avis 33-318 des ACVM.

Avec égards, si nous comprenons que ces initiatives et la présente consultation ont leurs existences propres et ne visent pas délibérément les mêmes points précis, elles ont toutes des impacts concrets sur une même industrie et les effets sont une réalité.

Nous avons apprécié que des questions précises du document de consultation traitent de la consultation 33-404 et des interactions avec le projet actuel. Ces interactions nous semblent bien réelles et nous aurons l'occasion de le détailler ultérieurement.

Néanmoins, malgré l'assertion des ACVM à l'effet que ce sont des sujets distincts, il nous semble hautement probable et crédible que l'aperçu du fonds au moment de la souscription jumelé au déploiement toujours en cours de MRCC2 puissent apporter des éléments de réponse très pertinents et concrets à un certain nombre de préoccupations des ACVM.

Cette idée est largement reçue auprès de nos représentants qui vivent concrètement les impacts de ces réformes avec leurs clients. Ces réformes ont en effet augmenté significativement le niveau d'intérêt de plusieurs investisseurs et amélioré de manière intéressante la communication entre nos représentants et leurs clients.

L'éducation est une fleur qui met du temps à pousser et à s'ouvrir. Tirer dessus n'améliore en rien la situation. Il nous semble que plusieurs enjeux soulevés légitimement par les ACVM relèvent beaucoup des questions d'éducation et de littératie financière plutôt que du strict volet réglementaire.

L'abolition des commissions intégrées, comme nous le verrons plus loin, pourrait créer des impacts négatifs importants à différents niveaux alors qu'il n'aura pas d'influence positive sur l'éducation des investisseurs. Il nous semble pertinent que les ACVM se penchent concrètement sur cette dimension du problème.

Également, nous invitons fortement les ACVM à ne pas tomber dans le piège du silo. S'il est vrai que chaque initiative réglementaire des dernières années avait son objectif propre, il ciblait une même industrie et pouvait avoir des effets collatéraux parfois importants en termes de coûts ou de défis organisationnels. Le peu de rétroaction et d'analyse suite au déploiement des initiatives des 10 dernières années nous font craindre que la situation présentée par les ACVM n'est pas, à certains niveaux, celle que nous vivons actuellement sur le terrain.

La phase de consolidation actuellement en cours dans l'industrie n'est pas un phénomène isolé de ce que nous appelons « l'hyperactivité réglementaire ». De nombreux acteurs de l'industrie ont vécu ou vivent une grande fatigue face aux nombreux changements et plusieurs ont choisi de cesser leurs activités ou d'être littéralement avalés par un concurrent à la recherche de volume pour absorber les coûts d'une réglementation plus exigeante.

Sans compter que, considérant le champ d'action des ACVM qui est limité aux valeurs mobilières, d'autres secteurs d'activité n'évoluent pas au même rythme alors que, dans les faits, ils lui livrent compétition. Nommons entre autres, sur ce point, les banques et le secteur de l'assurance.

Soyons clairs : nous n'affirmons pas que les préoccupations des ACVM n'ont pas de fondements. Nous affirmons qu'il serait irresponsable pour les ACVM de balayer du revers de la main l'argument voulant que cette consultation s'ajoute dans un vase déjà plein à rebord sans le considérer sérieusement. D'autant plus que nous aurons des suggestions ou alternatives concrètes à proposer aux ACVM afin d'appliquer des réformes ciblées pouvant résoudre les enjeux formulés sans pour autant mettre en péril l'accès au conseil et la structure de l'industrie au Canada.

Nous invitons donc formellement les ACVM à considérer concrètement l'état de l'industrie et des réformes antérieures dans son processus de décision relativement à l'abolition des commissions intégrées. Ne pas le faire serait comme prescrire un nouveau médicament à un patient, sans bilan complet et sans considération pour les autres médicaments qu'il consomme. Les effets secondaires pourraient être bien désagréables.

Considérations pour l'environnement d'affaires actuel

La suite logique aux enjeux liés à l'environnement légal et réglementaire est sans contredit l'environnement d'affaire qui prévaut actuellement.

Nous évoluons dans un marché globalement compétitif où des milliers de professionnels et des centaines d'entreprises ayant différentes autorisations de pratique, offrent aux millions de canadiens leurs services en matière de services financiers.

Des grandes banques aux coopératives financières de toutes tailles, en passant par les assureurs ou les courtiers indépendants, l'investisseur a beaucoup de choix pour faire fructifier ses avoirs et obtenir, à des degrés divers, des conseils.

Également, l'ère moderne apporte avec elle des opportunités de développement d'outils ou de services dématérialisés qui entrent en compétition avec l'approche plus classique des joueurs du marché.

Notre but n'est pas d'argumenter à savoir si c'est bien ou mal, juste ou pas. Nous croyons qu'une offre abondante est au service de l'investisseur qui pourra trouver ce qui répond le mieux à ses besoins, à condition d'être en mesure d'effectuer ce choix en disposant des connaissances minimales requises pour ce faire.

Notre but est de souligner aux ACVM que notre monde est hautement compétitif et que l'équilibre de cette compétition est fragile.

Alors que les réformes, les exigences et l'encadrement dans le domaine des valeurs mobilières a connu un rehaussement important dans les dernières années, il est impossible de dresser un constat similaire ou comparable pour les secteurs bancaire ou de l'assurance.

Nous comprenons que ces derniers secteurs ne relèvent pas des ACVM et qu'on ne doit pas empêcher la marche du progrès sous prétexte que d'autres ne suivent pas le rythme. Mais le danger de créer ou d'augmenter le risque d'arbitrage réglementaire est réel et chaque nouvelle mesure prise par les ACVM qui ne trouve pas son équivalent dans les autres secteurs accentue ce danger.

Le représentant en épargne collective d'une institution financière peut aussi, très souvent, vendre des produits bancaires. Selon le produit qu'il recommandera à son client, il n'a pas à répondre aux mêmes normes et exigences.

Le représentant en épargne collective qui détient également un permis en assurance de personnes peut offrir des produits relativement similaires mais qui auront un traitement bien différent en matière de processus et de rémunération.

Le risque d'arbitrage que nous avons maintes et maintes fois soulevé revient en force et nous semble plus actuel que jamais.

Chez Mérici, plus de 90% de nos représentants sont également conseillers en sécurité financière. Un très grand nombre nous affirme sans détour qu'un changement au mode de rémunération pourrait avoir un impact sur leurs activités et la façon dont ils orienteront leurs clients, surtout les moins fortunés où une rémunération à honoraire pourrait ne pas représenter le temps et le travail effectué par le conseiller.

Ajoutons à cela l'impossibilité pour les représentants d'effectuer un transfert en bloc de la clientèle, ce qui nuit à la compétitivité entre courtiers ainsi qu'aux dossiers de relève, le vieillissement de la profession qui est un défi constant, la difficulté de recruter de jeunes conseillers et de les maintenir en affaires, ainsi

que le fait que nos représentants sont des travailleurs autonomes qui vivent avec un risque d'affaire et vous avez le début d'un portrait du cadre d'affaire dans lequel nous évoluons.

Nous aborderons de nouveau ces éléments au fil de nos réponses aux questions du document de consultation. Nous tenions simplement à apporter une démonstration sommaire que l'état actuel de la situation n'est pas simple ou linéaire et que la réalité de notre cadre d'affaire est déjà fort complexe et représente des défis importants.

Nous croyons que les ACVM ont avantage à prendre cette réalité en considération dans leur réflexion avant de bousculer le mode de rémunération actuel.

Conseil versus vente : la difficulté de dissocier produit et rémunération

Bien que ce ne soit pas volontairement l'objet de la présente consultation, nous croyons nécessaire d'ouvrir la discussion sur un sujet complexe qui a cours dans l'industrie depuis de nombreuses années : la lutte entre la vente et le conseil.

Actuellement, à l'exception des rares inscrits qui sont rémunérés par honoraires horaire ou forfaitaire directement par le client, tous les intermédiaires de marchés sont rémunérés grâce aux ventes effectuées (commission de vente) ou à la perception d'une rémunération sur l'actif sous gestion (commission de suivi ou honoraire basé sur un pourcentage de l'actif).

Cette réalité fait que la vente et le maintien d'un actif sous gestion sont, dans une certaine mesure, essentiels au maintien de la structure de distribution et de conseil malgré le fait qu'ils peuvent sembler en conflit avec ce dernier.

Les professionnels des services financiers ont, depuis des dizaines d'années, été rémunéré selon des systèmes répondant à ces éléments. Cette réalité fait en sorte que l'investisseur n'a jamais eu l'habitude de rétribuer directement son conseiller pour les services professionnels qui lui sont rendus alors qu'il a l'habitude de le faire lorsqu'il consulte son avocat ou son notaire par exemple.

La différence est que le recours à un avocat ou un notaire est épisodique et temporaire. Ce sont également des professions libérales qui ont toujours eu recours à des honoraires et qui ne recommandent pas de produits mais livrent des conseils sur un enjeu précis.

Les professions liées aux valeurs mobilières et au conseil sont différentes en ce qu'elles s'établissent sur la durée et requièrent un suivi dans le temps. Elles sont donc perçues différemment par les clients. Ces derniers savent également qu'au-delà de recevoir des conseils et des services, il leur faudra possiblement avoir recours à des produits financiers pour mettre en œuvre les conseils reçus.

Les clients apprécient recevoir ces conseils et services sans avoir à en débours, immédiatement et à même leurs deniers propres, le coût. Cela leur permet de profiter de la relation professionnelle sans entendre le tic-tac de l'horloge, sachant que la facture grimpe à chaque question soulevée.

Ce serait donc une erreur de dissocier la rémunération du produit car cela ne répondrait pas aux besoins et volontés du client.

Il existerait même un risque que le client se prive de conseil par souci d'économie alors qu'il en aurait réellement besoin.

À titre d'exemple, les tribunaux regorgent de gens se représentant seuls et qui auraient réellement bénéficié de conseils professionnels.

En tout respect, nous croyons que la dissociation de la rémunération du produit ne répondrait pas non plus adéquatement aux préoccupations soulevées par les ACVM, tel que nous le démontrerons dans le cadre de nos réponses aux questions du document de consultation en plus d'engendrer des effets négatifs important sur une foule de sujets.

En effet, croire qu'il est possible, sans conséquence importante, de départager totalement la vente du conseil relève de l'utopie à notre avis. Les juridictions où cette séparation a été tentée ont connu une perte d'accès au conseil pour les investisseurs les moins nantis, comme au Royaume-Uni où l'état doit même subventionner le conseil.

La volonté du client à l'intégration des frais

Afin de démontrer cette réalité, il convient à notre avis de séparer les modes de rémunération en trois grandes catégories :

- La rémunération intégrée avec les commissions de suivi
- La rémunération à honoraire établie selon un pourcentage de l'actif sous gestion et perçu depuis celui-ci directement par le courtier ou son mandataire
- La rémunération à honoraire horaire, payée directement par le client

Nous traiterons, à même les questions du document de consultation, de l'enjeu des commissions de vente ou du recours aux fonds avec frais de vente différés qui sont, à notre avis, des enjeux distincts et particuliers que nous ne souhaitons pas confondre avec les modes de rémunération liés aux conseils et qui s'établissent sur une durée de temps plus longue.

Notons également que nous prenons pour acquis, dans chacune de nos trois grandes catégories, qu'aucune commission de vente n'a été perçue au moment de la souscription.

Disposant de peu ou pas de données probantes sur la question, nous avons cru qu'il serait naturel de demander à celles et ceux qui sont concernés au premier chef par cette question : nos clients.

Nous avons donc mené, du 12 au 21 mai 2017 un sondage⁵ auprès de tous nos clients pour lesquels nous disposons d'une adresse courriel. Nous avons ainsi contacté, à l'aide d'un outil de sondage reconnu, l'ensemble de ces clients et avons obtenu plusieurs centaines de réponses nous permettant d'affirmer qu'un échantillon substantiel et significatif des clients de Mérici s'est exprimé.

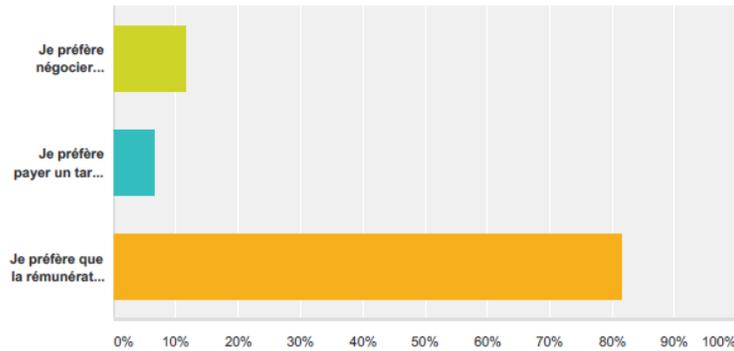
La question principale du sondage portait sur le mode de rémunération que préfèrent nos clients. La question était la suivante :

« 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 Mérici Services Financiers 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 XYZ 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 Mérici et à votre représentant en contrepartie des services et conseils qui vous sont offerts et ce, tant que vous détenez votre placement. Les régulateurs envisagent de modifier 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 est très importante pour nous afin de déterminer la manière que vous préférez payer pour les services que vous recevez de la part de votre

conseiller et de Mérici. Parmi les modèles de rémunération suivants qui sont envisagés par les autorités réglementaires, lequel préféreriez-vous? »

Les résultats sont sans équivoque : 81.6% des clients sondés souhaitent le maintien de la structure de rémunération intégrée actuelle.

Les 19.4% restant se partagent entre l'option d'une rémunération à honoraire basée sur un pourcentage des actifs sous gestion (11.73%) et l'option d'une rémunération à honoraire horaire (6.68%).



| Choix de réponses | Réponses |
|---|---------------|
| 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.) | 11,73% 72 |
| 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.) | 6,68% 41 |
| 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 Mérici 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.) | 81,60% 501 |
| Total | 614 |

Le résultat de ce sondage est éloquent et les clients se sont prononcés pour eux-mêmes sans interférence de leur représentant. D'ailleurs, le taux de satisfaction à l'égard des services et conseils reçus de la part de ceux-ci et de Mérici s'établit, pour l'ensemble des répondants, à plus de 88%.

Bien que ce sondage ait été mené par invitation courriel aux seuls clients de Mérici, la réponse forte de notre clientèle et leur position non-équivoque doivent être prises en considération par les ACVM.

Il démontre une affection particulière des clients pour un mode de rémunération intégré où le client n'a pas à négocier un honoraire ou à rémunérer le courtier en fonction du nombre d'heures consacrées au dossier.

Nos clients veulent la transparence, la communication et l'obtention d'un bon service. Ils ne cherchent pas à tout négocier ou à payer directement pour des services rendus s'il est possible que les frais soient intégrés autrement.

Notons également la similitude entre l'option des honoraires négociés basés sur un pourcentage de l'actif et des commissions de suivi intégrées. Exception faite de la négociation et de la vente périodique d'unités

pour acquitter les frais, les deux options ne forcent pas l'intervention du client dans la rémunération, tout comme les commissions de suivi. Elles ne comprennent pas non plus la mise en place d'un système de minutage où le client pourrait censurer ses propos pour gagner du temps et réduire sa facture et où le professionnel doit gérer un autre conflit d'intérêts, celui entre sa rémunération et le coût imputé au client.

Ensemble, ces deux options (honoraires à pourcentage et commissions de suivi) rallient plus de 93% de nos clients, démontrant un vif intérêt pour une solution simple pour le client.

Également, en analysant de plus près les répondants qui ont exprimé une préférence pour les honoraires horaires, nous découvrons que 37.5% de ceux-ci ont un actif sous gestion de moins de 50 000\$ et 17.5% entre 50 000\$ et 100 000\$. Nous en concluons qu'il est probable que ces clients sous-estiment la valeur des services qui leur sont rendus car un honoraire horaire provoquerait vraisemblablement dans leur cas une augmentation des coûts du conseil.

En somme, nous invitons les ACVM à évaluer les enjeux liés à l'intégration de la rémunération non pas uniquement sous un aspect de transparence (sur lequel nous reviendrons) mais également sous l'angle de la volonté des investisseurs et de l'accessibilité au conseil.

Réponses aux questions du document de consultation

Nous proposons ici nos réponses aux questions soulevées dans le document de consultation. Afin de faciliter le travail des ACVM, nous suivrons l'ordre des questions tel qu'établi dans le document.

Nous nous sommes également permis, lorsque la situation l'exigeait, d'élargir le spectre de la question ou de soulever des enjeux qui nous semblent liés mais qui n'étaient pas abordés dans le document.

Finalement, en certaines occasions, nous avons dû souligner le caractère incomplet ou imparfait de certains éléments avancés par les ACVM qui risquent de miner le processus décisionnel de celles-ci puisqu'il est essentiel que le fondement de la réflexion soit bon pour que la réglementation future repose sur des bases solides.

Question 1 : Convenez-vous des enjeux exposés dans cette partie? Pourquoi?

En partie.

Voici nos observations relativement à chacun des enjeux et le traitement qui leur est réservé dans le document de consultation :

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

En tout respect, nous croyons que cet énoncé n'est pas exact, puisqu'il est nettement incomplet.

Toute forme de rémunération peut, potentiellement, être génératrice de conflits d'intérêts ou de décalages entre les intérêts des inscrits et ceux des clients. De même, de nombreuses pratiques d'affaires peuvent également générer de tels conflits. Nous croyons donc que la question des conflits d'intérêts est un enjeu professionnel qui ne se limite pas aux commissions intégrées.

Réduire l'enjeu des conflits d'intérêts au seul aspect des commissions intégrées est une erreur que nous nous expliquons mal même si nous reconnaissons que cet aspect doit faire partie de l'évaluation de ceux-ci.

De manière plus précise, le rapprochement fait dans le document de consultation pour démontrer l'existence d'une problématique à cet égard mérite qu'on y apporte certains éléments afin de compléter le portrait et de permettre aux ACVM d'avoir une meilleure évaluation de la situation.

Premièrement, l'affirmation voulant que « les commissions intégrées peuvent réduire l'attention que le gestionnaire de fonds d'investissement doit porter au rendement du fonds, ce qui peut entraîner une sous-performance » est très générale et englobe des situations qui méritent d'être départagées.

Le travail du gestionnaire de fonds est, dans le cadre d'un mandat, d'effectuer une gestion efficace et de maximiser le rendement des investisseurs.

Affirmer que le gestionnaire pourrait se montrer insensible aux rendements de son fonds sous prétexte que le réseau de distribution est rémunéré selon un système de commissions intégrées est réducteur et inexact. Si le gestionnaire n'arrive pas à procurer un rendement adéquat aux investisseurs, les conseillers consciencieux et professionnels recommanderont aux clients de déplacer leurs actifs vers un autre véhicule d'investissements.

Dans un second temps, l'affirmation que « les commissions intégrées peuvent encourager les courtiers et les représentants à faire des recommandations d'investissement partiales qui pourraient nuire à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur » nous semble très grave et suppose que le représentant et le courtier contreviennent sciemment aux règles de convenance ainsi qu'à un certain nombre d'obligations déontologiques, ce qui serait inacceptable.

Nous soulignons que les structures de commissions intégrées comprenant des commissions de suivi, le représentant et le courtier ont intérêt à favoriser la croissance des actifs de leurs clients puisque celle-ci augmente conséquemment leurs revenus récurrents. Il y a donc avantage à rechercher des produits offrant des rendements intéressants après frais pour le client et non pas les produits offrant une grosse rémunération immédiate. Les intérêts du client et des intermédiaires de marché sont liés et non pas en conflit.

À la lecture du document de consultation, nous comprenons pourquoi les ACVM en viennent à ces conclusions. Nous soumettrons toutefois trois éléments supplémentaires afin de démontrer qu'il est erroné de viser le système de rémunération plutôt que d'autres éléments potentiellement plus importants et générateurs des problématiques rencontrées :

1- Les études citées sont larges et n'offrent pas le bénéfice d'une contextualisation adéquate

Notre perspective de courtier indépendant nous permet d'avoir une perspective différente et très près de la réalité du client et du conseiller. Nous déplorons que cette perspective ne trouve pas écho dans les études commandées ou compilées par les ACVM.

En effet, les principales études avancées par les ACVM à l'appui de la position d'abolir les commissions intégrées présentent l'industrie des services financiers comme un bloc homogène de courtiers et de conseillers alors qu'en réalité, il existe une grande diversité de pratique et de réseaux de distribution.

L'industrie est composée à la fois de petits et de grands courtiers, parfois à l'intérieur d'un groupe intégré ou purement indépendants. Certains courtiers ont des pratiques très agressives en matière de ventes alors que d'autres n'en ont simplement pas. Certains courtiers servent une

clientèle très ciblée qui répond à des critères précis (taille du portefeuille, emploi, etc.) alors que d'autres sont ouverts à tous.

Les études noient toutes ces réalités et ne présentent qu'un portrait global. Ce portrait n'est pas statistiquement faux, mais il ne permet pas de cibler adéquatement les problématiques particulières et de proposer des remèdes efficaces et ciblés.

Un peu comme si votre médecin se contentait de dire que vous avez mal à votre corps sans chercher à savoir quelle partie, comment et pourquoi. Le diagnostic doit être plus précis dans cet exemple comme dans notre réalité.

2- Le problème est davantage présent dans les groupes intégrés

Nous soumettons ici l'hypothèse que la problématique est plus présente dans les groupes intégrés que chez les courtiers indépendants.

En effet, les groupes intégrés ont souvent une offre de produits ou services très définie qui se limite aux produits « maison » ou « de la famille ».

La question des frais (et incidemment des commissions) n'est donc pas un enjeu que le conseiller peut adresser puisqu'il est limité dans l'offre de produit qu'il présente à son client. Sans compter qu'il est possible qu'il existe, au sein de son organisation, d'autres enjeux liés à la vente (quotas, produits vedettes, objectifs, etc.) qui influent sur sa prestation de service.

Chez les courtiers indépendants, cette réalité est fondamentalement différente.

Par exemple, chez Mérici, il n'existe aucun quota de vente ou de production, aucune taille de compte minimale, aucun produit maison, aucun incitatif à la vente. Nos représentants bénéficient d'une grande liberté dans le choix des fonds qu'ils recommandent à leurs clients et ils effectuent ce choix en se basant sur des critères de convenance, de performance, de frais et d'optimisation fiscale.

Nos clients ont souvent quitté les institutions financières ou un autre courtier et viennent chercher auprès de nos représentants des conseils qui favoriseront l'atteinte de leurs objectifs. Le rendement est une donnée essentielle du succès financier de nos clients et si nous choisissons des fonds sous-performant ou trop onéreux, nous ne pourrions rester en affaires longtemps, surtout avec l'application de MRCC2.

De plus, nos représentants qui utilisent les fonds dans une série en frais d'acquisition ne perçoivent, sauf très rare exception, aucune commission au moment de la vente. Les actifs ainsi détenus ne génèrent, en termes de commissions, que la commission de suivi. Cette pratique s'apparente donc grandement à une rémunération par honoraires à la différence que c'est le gestionnaire de fonds qui fixe la commission et en assure la perception.

Nous remarquons également que la détention de fonds générant une commission de suivi plus importante que la moyenne de l'industrie est plutôt marginale et peut s'expliquer, dans la majorité des cas, par une stratégie particulière ou la performance du fonds et non pas par l'appât du gain du représentant ou du courtier.

Nous croyons donc, qu'avant de se fonder sur cet enjeu pour abolir les commissions intégrées, les ACVM devraient effectuer une étude exhaustive des forces de marchés, des pratiques de distribution et de conseil pour avoir un portrait plus complet de la situation.

Une telle étude devrait, à notre avis, permettre une différenciation selon le type de courtier (intégré ou indépendant), la catégorie d'inscription (épargne collective, plein exercice ou marché dispensé), la présence de pratiques de distribution particulières (concours, quotas, actifs minimum, etc.) et évaluer l'ouverture réelle à une offre élargie de produits, pas seulement théorique.

Le sondage mené par les ACVM sur les pratiques de distribution et l'avis 33-318 qui en a résulté constitue un pas dans cette direction. Toutefois, la généralité de l'avis peut laisser croire que certaines pratiques inappropriées ou douteuses sont généralisées alors qu'elles sont le lot de certains inscrits seulement.

Avec des outils plus détaillés en mains, les ACVM seront en mesure de déterminer si l'abolition des commissions intégrées demeure la solution optimale ou si des solutions plus ciblées ne permettraient pas de mieux corriger les enjeux soulevés.

3- Il serait plus efficace de miser sur la professionnalisation du conseil

Depuis plusieurs années, nous remarquons une augmentation importante de la réglementation en valeurs mobilières ainsi qu'une hausse constante des obligations des inscrits, particulièrement des courtiers.

Il semble en effet que la voie choisie par les ACVM pour augmenter l'encadrement du secteur mise fortement sur la responsabilité des courtiers.

Nous soumettons que, bien que cette approche a ses avantages, il est possible que nous ayons atteint un point où le ratio coût-bénéfice de cette approche n'est plus aussi intéressant qu'à une certaine époque.

En effet, les tâches et obligations des courtiers ont considérablement augmentées, lesquelles se traduisent concrètement par une augmentation de la bureaucratie et un alourdissement des structures.

Il nous semble que plusieurs des enjeux soulevés par les régulateurs relèvent d'avantage de l'encadrement et de l'éthique professionnelle que de structure de distribution.

Nous reviendrons sur ce point en réponse à différentes questions mais souhaitons immédiatement soulever cette réflexion : les ACVM ne devraient-elle pas réduire leur approche réglementaire pour favoriser une approche déontologique où des professionnels, justement reconnus à ce titre, doivent agir et travailler selon des normes éthiques rehaussées et en répondre plutôt que d'augmenter les mesures et processus de contrôle?

Finalement, s'il est vrai que certains fonds ont des frais de gestion élevés et qu'une partie importante de ces frais sert parfois à assurer la rémunération du courtier et du représentant, il faut éviter de tomber dans le piège de croire que l'interdiction réglerait toute la question.

Les entreprises et professionnels du secteur financier effectuent un réel travail et sont en droit de s'attendre à recevoir une rémunération pour celui-ci. Si la rémunération n'est plus intégrée aux frais du fonds, elle sera ajoutée à celui-ci. Actuellement, la majorité des fonds offrent une commission de suivi équivalente à 1% de l'actif sous gestion sur une base annuelle. Certains fonds rémunèrent plus, d'autres moins.

Le passage à une pratique à honoraire n'aura pas pour incidence de réduire de manière marquée cette rémunération. Il est même tout à fait possible que le contraire se produise. Nous y reviendrons ultérieurement.

Nous souhaitons simplement, dès la première question, souligner que, bien que les frais totaux des fonds doivent être une préoccupation pour les clients, les inscrits et les ACVM, ce n'est pas en excluant la rémunération des frais des fonds que cet enjeu se règlera. Car, quoi qu'on en dise, un plus un donnera toujours une somme de deux.

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

Cette affirmation est, à notre avis, nettement prématurée.

S'il est vrai que l'intégration de la rémunération pose des défis en matière de communication, de compréhension et de connaissances, nous soumettons que les réformes fraîchement implantées que sont MRCC2 ainsi que la phase 3 de l'information au moment de la souscription n'ont certainement pas encore atteint leurs objectifs mais que, selon nos observations ainsi que nos échanges avec nos représentants et nos clients, lorsque ce sera fait, une bonne partie de l'enjeu #2 sera réglé.

Si ce n'est pas le cas, les ACVM auront alors la possibilité d'effectuer une intervention ciblée pour combler l'écart, lequel aura pu être mesuré avec précision et documenté adéquatement. À l'heure actuelle, il nous semble trop tôt pour affirmer que MRCC2 et POS3 ne suffiront pas.

Relativement à la difficulté pour les investisseurs de comprendre les coûts réels de leurs fonds, nous invitons les ACVM à réfléchir au déploiement d'un MRCC3 qui viserait à répondre aux éléments suivants :

- Divulgence des frais du gestionnaire de fonds;
- Divulgence de la rémunération reçue par le courtier;
- Divulgence des taxes;
- Amélioration de la présentation des trois éléments précédents puisque nous réalisons que les investisseurs peinent à se retrouver dans la catégorisation actuelle de la divulgation de MRCC2;
- Revue de la méthode de calcul obligatoire (actuellement selon les flux de trésorerie) car les investisseurs peinent à la comprendre et à la rendre applicable à leur situation. Une méthode basée sur la période de détention aurait de meilleurs résultats et serait mieux harmonisée avec les méthodes utilisées par les gestionnaires de fonds dans leurs communications aux clients.

Une réforme ciblée de la sorte aurait de meilleurs résultats sans les inconvénients reliés à l'abandon des commissions intégrées.

Finalement, nous sommes en désaccord avec l'affirmation que l'intégration de la rémunération dans le produit réduit la capacité de l'investisseur de contrôler ce coût.

En effet, nous avons toujours été enclins à consentir des rabais de commissions aux clients lorsque la situation s'y prêtait (actif sous gestion élevé, demande de service basse, etc.) ou à avoir des discussions avec nos clients lorsque ceux-ci le demandaient.

La question des frais et de la rémunération est d'actualité de sorte que de plus en plus de clients en parlent et exigent que les sommes versées soient adéquates à cet égard. Une petite révolution est en marche et la discussion est clairement ouverte à ce sujet.

Également, plusieurs gestionnaires de fonds ont revu à la baisse la rémunération sur plusieurs produits et cette tendance s'accélère.

Nous croyons donc que l'éducation des investisseurs progresse et que les pratiques de l'industrie s'améliorent. Cela résulte en un meilleur contrôle des investisseurs sur les frais qu'ils assument.

Si une réforme sur ce point est souhaitable, c'est pour forcer les courtiers qui n'offrent pas la possibilité aux clients de contrôler ces frais à le faire. Nommons à ce chapitre plusieurs courtiers en ligne ou institutions financières qui n'offrent aucun espace de discussion au client. Ce sont ces pratiques qu'il faut revoir et non pas l'intégration des commissions qui ne représente qu'un mode de paiement.

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

Nous sommes à la fois en accord et en désaccord sur cet enjeu.

Là où nous sommes en accord, c'est à propos des investisseurs modestes qui reçoivent de la part de nos professionnels des conseils en matière d'investissement, de fiscalité, de budget et de sécurité financière pour n'en nommer que quelques-uns. Ces investisseurs n'auraient pas la capacité de se permettre de tels conseils ou refuseraient de le faire si nous devons exiger des honoraires alors qu'actuellement, l'intégration de la rémunération dans le produit nous permet de leur offrir ces services qui leur sont grandement utiles et qui, au final, pourront faire d'eux des investisseurs plus aguerris et riches.

Là où nous sommes en accord, c'est à propos des investisseurs qui ont le malheur d'avoir un représentant que nous pourrions qualifier de vendeur. Celui qui ne fait que « vendre » des produits mais n'assure aucun accompagnement, aucun suivi et donne trop peu de conseils. Ce représentant est clairement trop payé pour le travail effectué.

Là où nous sommes en accord, c'est à propos des clients dans plusieurs institutions financières qui ne voient un conseiller, et souvent pas le même d'une rencontre à l'autre, que sporadiquement et qui n'ont aucun suivi dans le temps sur l'atteinte de leurs objectifs financiers. En effet, il est difficile pour un conseiller qui doit rencontrer cinq clients par jour de consacrer plusieurs heures à la préparation de la rencontre et à la rencontre en elle-même.

Là où nous sommes en accord, c'est à propos des clients de courtiers en ligne qui ne se voient offrir que des fonds avec pleine commission de suivi alors qu'aucun service conseil ou accompagnement n'est offert.

Là où nous sommes en accord, c'est à propos des clients à forte valeur ajoutée qui ne se font offrir aucun rabais sur les commissions de suivi alors qu'ils ont des sommes investies très considérables. À notre avis, de tels clients devraient avoir droit à des rabais afin de refléter la valeur des services rendus. C'est une pratique que nous avons et encourageons.

Toutefois, là où nous sommes en désaccord, c'est dans la formulation du document de consultation qui généralise la situation, masquant ainsi la réalité de nombreux professionnels qui travaillent fort pour aider leurs clients à améliorer leur situation.

Nos représentants sont dédiés à leurs clients. Ils les accompagnent dans de nombreuses sphères de leur vie où les finances ont un petit ou un gros impact. Ils demeurent leur conseiller des années durant, du premier dollar jusqu'à l'atteinte de leurs objectifs financiers.

Ils reçoivent leur client au bureau mais se déplacent très souvent à la rencontre de ceux-ci, selon leurs disponibilités, le soir ou le weekend, chez eux dans leur cuisine ou leur salon et parfois à des dizaines ou centaines de kilomètres de leur lieu de travail.

Nos représentants sont des travailleurs autonomes qui assument un risque d'affaire. Si les marchés chutent, leur rémunération suit la même direction dans les mêmes proportions. Ils doivent assumer leurs dépenses (salaires, bureaux, télécommunications, transport, frais de représentation, etc.) et font parfois vivre de véritables petites entreprises.

Nos représentants demeurent à la page et s'assurent de suivre des formations pertinentes pour garder leurs connaissances et compétences à jour. Ils sont également en compétition les uns avec les autres mais également contre les grandes institutions financières qui disposent de moyens autrement plus robustes que les nôtres pour attirer les clients.

Nos représentants deviennent bien souvent des confidents, des relations privilégiées et des centres de référence important dans la vie des clients.

Voilà pourquoi nous ne pouvons souscrire à l'énoncé de l'enjeu #3 tel que libellé puisque, si nous sommes d'accord sur le fait que certains représentants ou courtiers n'offrent pas une prestation de service adéquate et en proportion de la rémunération reçue, nous croyons que les ACVM auraient tort de généraliser et de mettre tous les courtiers et tous les représentants dans le même sac.

Question 2 : Existe-t-il d'autres enjeux ou problèmes importants liés aux commissions intégrées? Veuillez, si possible, présenter des données qui illustrent votre argument.

Nous sommes d'avis que tous les éléments ou enjeux liés aux commissions intégrées ont été abordés par les ACVM ou le sont par Mérci dans le cadre de ce mémoire.

Question 3 : Les commissions intégrées comportent-elles des avantages importants – accès aux conseils, efficience 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.

Oui et nous tenons à remercier les ACVM pour cette question qui ouvre la discussion sur les avantages des commissions intégrées car ils sont, à notre avis, bien réels et nettement supérieurs à tous les inconvénients énoncés.

La simplicité

L'intégration des commissions offrent d'abord un avantage de simplicité évident, tant pour le client, le conseiller que le courtier. Les gestionnaires de fonds ont déjà en place tous les outils afin de percevoir la rémunération du courtier et la leur transmettre, ce qui allège la charge administrative de ce dernier qui est déjà substantielle.

Pour le client, il n'a pas à autoriser la vente d'unités pour couvrir les honoraires, laquelle peut parfois se faire à contretemps relativement aux conditions de marché ou pour des raisons fiscales. Il n'a pas non plus à faire de chèque au courtier si le paiement devait être directement.

Nos clients apprécient cette simplicité et demandent à ce que la structure de rémunération actuelle soit maintenue. Un sondage mené auprès de nos clients démontre que l'option des frais intégrés obtient l'adhésion de 81.6% de ceux-ci.

L'accès aux conseils et leur abordabilité

Cet enjeu touche peu ou pas les investisseurs fortunés qui ont les moyens de payer directement un professionnel pour l'obtention de conseils ou services en matière de gestion financière.

Qu'en est-il des investisseurs débutants ou modestes? Particulièrement les investisseurs n'ayant que quelques milliers de dollars à investir? Leur demander d'assumer des frais ou honoraires de quelques centaines de dollars pourrait leur paraître disproportionné ou simplement impossible.

Il est relativement rare qu'un investisseur débute avec une somme importante à investir. Souvent, il commencera avec quelques centaines ou milliers de dollars ou encore à l'aide d'un prélèvement périodique. Le fait d'avoir à déboursier un honoraire ou un frais pour le conseil pourrait miner de manière importante sa capacité d'épargne ou le diriger vers d'autres produits financiers moins optimaux pour lui. À la limite, le matelas ou le compte chèque pourrait devenir l'option de rechange pour certains.

L'abolition des commissions intégrées forcerait les réseaux de distribution à passer à une rémunération à honoraire, laquelle peut prendre plusieurs formes :

- Honoraires basés sur un pourcentage de l'actif sous gestion : On y retrouve l'avantage de la stabilité comme avec les commissions de suivi. Par contre, toute la perception, l'administration, les rapports, factures, reçus, relevés fiscaux, le paiement des taxes et la remise incomberait désormais aux courtiers. Cela engendrerait une augmentation des coûts de ces derniers qui devront hausser les frais ou honoraires pour compenser.

On peut espérer que cette augmentation serait justement compensée par une diminution équivalente du ratio de frais de gestion des fonds mais il s'agit-là d'un espoir à propos duquel nous n'avons aucune garantie. Si la même logique s'applique dans notre industrie que celle qui a cours avec les fluctuations des devises par rapport aux biens achetés à l'étranger, nous croyons que l'investisseur ne sera pas gagnant et que les marges des gestionnaires augmenteront.

- Honoraires horaire : Cette formule prévoit que le client assume les frais du conseil selon un tarif horaire déterminé. Cette option serait nettement désavantageuse pour les petits investisseurs car ils ont souvent peu de moyens et demandent beaucoup d'accompagnement afin de leur offrir un service adéquat. Il n'est pas exagéré d'affirmer qu'un représentant consciencieux consacrerait au minimum entre 10 et 15 heures en début de relation à un nouveau client. Multiplions ces heures par le tarif moyen d'un professionnel (100\$) et nous avons une facture importante à assumer alors qu'il n'y a encore rien d'investi ou presque. De quoi rebuter beaucoup d'investisseurs potentiels.

C'est ironique et contre-productif car, sans minimiser le besoin ou l'importance des conseils pour toutes les catégories d'investisseurs, s'il existe un moment où l'obtention de conseil et d'accompagnement peut faire toute la différence, c'est au commencement. C'est à ce moment qu'on fixe des objectifs, qu'on apprend à investir, qu'on s'éduque, qu'on apprend à faire un budget, qu'on évalue nos besoins et nos ressources et qu'on établit un plan de match pour la suite des choses.

Si cette étape est négligée ou repoussée, nous craignons fortement que le niveau d'épargne, de protection et d'éducation des investisseurs n'en soit gravement atteint.

L'intégration des commissions permet aux investisseurs d'avoir un accès au conseil facilement à un coût abordable, dès le premier dollar investit.

Efficiencia des réseaux de distribution

Le modèle d'intégration de la rémunération actuellement en place est efficace pour le réseau de distribution. Il permet aux représentants et aux courtiers de consacrer le plus de temps possible aux clients et à leurs besoins puisque ce sont les gestionnaires de fonds qui perçoivent et transmettent la rémunération.

L'abolition des commissions intégrées forcerait les réseaux de distribution à passer à une rémunération à honoraire et/ou d'avoir recours à des frais liés aux comptes ce qui demande plus d'administration et donc, augmente la lourdeur ainsi que les coûts.

Nous constatons que la rémunération intégrée est très efficace sur ce point et permet de limiter la pression sur les opérations du courtier, déjà fortement sollicitées par les exigences réglementaires actuellement en place.

Notons également que le recours à une solution mitoyenne consistant à ce que la perception de l'honoraire soit confiée au gestionnaire, qui ensuite la transférera au courtier n'est pas aussi optimale, bien qu'elle constitue une option moins dommageable que l'abolition complète.

En effet, selon cette option, le courtier conserve la responsabilité du paiement des taxes auprès des ordres de gouvernement. Comme la perception s'effectue par les gestionnaires, la réconciliation des comptes n'est pas évidente. Également, la réconciliation des historiques et des rapports de rendement est grandement complexifiée par cette mécanique.

Nous avons eu la chance depuis plus d'un an de tester, pour un nombre restreint de clients cette option. Nous en venons à la conclusion qu'au mieux, il y a encore beaucoup à faire pour la rendre efficace si nous devons la généraliser pour l'ensemble de nos clients.

Stabilité des réseaux de distribution

Le recours aux commissions intégrées permet aussi d'assurer une stabilité aux réseaux de distribution.

En effet, l'existence de la commission de suivi permet l'apport d'un revenu stable et raisonnablement prévisible qui permet aux courtiers et aux représentants de se consacrer à leur tâche principale : le service au client.

Nonobstant cela, les courtiers et représentants assument un risque d'affaire puisque la commission de suivi est appelée à varier en fonction du comportement des fonds et des marchés mais, malgré cela, elle répond très bien au besoin de stabilité des réseaux de distribution.

Soutien à la relève

Nous aborderons plus en détail l'enjeu des commissions de vente ultérieurement. Néanmoins, il convient de souligner que leur existence constitue souvent, pour les nouveaux représentants qui œuvrent dans les réseaux indépendants à titre de travailleur autonome, un outil qui leur permet de toucher un revenu décent jusqu'à l'atteinte d'un niveau de maturité dans leurs affaires où d'autres modes de rémunération seront possibles.

L'abolition des commissions intégrées représenterait un obstacle important pour ces professionnels et pourrait mettre en péril leur survie professionnelle ainsi que le renouvellement de la profession en coupant une source de revenu stable, prévisible et immédiate.

En effet, les représentants qui débutent dans l'industrie commencent bien souvent avec un actif sous gestion à zéro et recrutent au départ de plus petits clients ou comptes. Croire qu'ils pourraient, dans ces conditions, subvenir à leurs besoins sur la base d'honoraires relève de l'utopie.

Éviter les abus

Les ACVM semblent considérer que l'abolition des commissions de suivi et leur remplacement par d'autres structures de rémunération aurait pour avantage principal un meilleur appariement entre le coût pour le client et le niveau de service obtenu.

En tout respect, nous croyons que le système actuel constitue un bien meilleur rempart puisque les commissions intégrées, bien qu'elles puissent faire l'objet d'améliorations ou d'un meilleur encadrement, offrent un certain nivellement ou plafonnement que ne permettent pas les honoraires ou autres modes de rémunération.

Nous croisons de plus en plus de clients de nos concurrents qui se sont fait « vendre » des offres de service ou des « paniers » dont les frais de conseil sont de 1.25% ou 1.50% de l'actif sous gestion ou même plus. Les coûts des produits et frais de tenue de compte s'ajoutant à ces frais.

C'est une différence importante quand on considère que, règle générale, un fonds d'obligations permet au conseiller de toucher une commission de suivi de 0.50% et qu'un fonds équilibré ou d'action sera en moyenne de 1% de l'actif sous gestion.

Également, le recours aux honoraires pourrait faire augmenter considérablement le coût du conseil pour le client sur certaines classes d'actifs comme les fonds d'obligations ou de marché monétaire.

Croire que tous les clients seront suffisamment informés, outillés et en mesure de défendre leurs intérêts dans le cadre d'une discussion sur les honoraires avec leur courtier et leur conseiller, ce serait faire preuve de candeur.

Peu de clients sont à l'aise dans ce genre de discussion et beaucoup risquent d'accepter une mauvaise entente de rémunération soit par ignorance ou pour éviter la confrontation.

Nous soumettons donc que la structure actuelle avec les commissions intégrées offre un avantage considérable pour éviter les abus.

Des intérêts qui sont liés et non pas en conflit

Tel que nous l'avons brièvement abordé précédemment, l'intégration des commissions dans les frais du produit peut également avoir des avantages en liant les intérêts du client et du courtier/représentant.

Si nous sommes ouverts à débattre des frais de souscription différés ou réduits, nous affirmons que la commission de suivi, elle, s'apparente en plusieurs points à un honoraire basé sur un pourcentage des actifs investis.

Le représentant a intérêt à ce que son client obtienne une croissance intéressante et à minimiser les risques et les pertes car sa rémunération est directement liée à l'actif sous gestion.

Ce mode n'est donc aucunement conflictuel, au contraire. C'est une situation gagnante pour tous.

Lutte aux paiements alternatifs

Bien que ce ne soit pas totalement impossible dans le système actuel car aucun système n'est à l'épreuve de tous les risques, nous craignons qu'une abolition des commissions intégrée ne puissent inciter des représentants à accepter de leurs clients un paiement direct qui ne serait pas déclaré au courtier et aux autorités.

Un tel comportement contreviendrait clairement aux règles et normes en vigueur mais, lorsqu'il devient plus complexe d'être rémunéré dans le système légitime ou qu'il est difficile d'être justement rémunéré dans ce système, la tentation peut être plus grande.

Malheureusement, nous n'avons pas les outils en mains pour contrer cette pratique et, même si nous convenons que le risque est faible, il ne faut pas l'ignorer pour autant.

Question 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 :

Non.

a) Sur quel fondement devrait-il être exclu?

Les fondements sont exactement les mêmes pour ces produits et sont largement repris dans le cadre du présent mémoire.

Les enjeux d'accès au conseil, de stabilité de l'industrie, de relève, de simplicité opérationnelle et de simplicité pour le client en sont des exemples.

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?

Le risque serait bien réel.

Sans énoncer qu'une hécatombe aurait lieu ou que nous pourrions voir un exode massif des actifs depuis les produits où les commissions intégrées seraient abolies vers ceux où elles seraient encore permises, il y aurait accentuation des risques.

Le courtier ou le conseiller qui a la possibilité de recommander plusieurs produits différents analyse ceux-ci en fonction de plusieurs critères.

Au premier rang doivent figurer l'intérêt du client, ses besoins et sa situation.

Toutefois, des critères de simplicité opérationnelle ou de rémunération peuvent intervenir dans le processus risquant de désavantager les produits où les commissions intégrées ont été interdites. Ce risque sera variable en fonction de la nature des représentants et des courtiers.

Également, le risque que certains courtiers ou conseillers délaissent, plus ou moins progressivement certains produits pour se concentrer sur d'autres est réel et ne doit pas être négligé par les ACVM.

Question 5 : Y a-t-il des types particuliers d'OPC, de fonds d'investissement à capital fixe ou de billets structurés pour lesquels les commissions intégrées ne devaient pas être abandonnées? Pourquoi?

Il ne devrait pas y avoir des produits pour lesquels elles sont abandonnées et d'autres pas. Nous ne voyons pas de justification suffisante, autre que le syndrome du « pas dans ma cour », pour justifier une différenciation de ce type.

Au surplus, une telle différenciation aurait pour effet d'exacerber certaines pressions à la vente de certains produits et créerait une distorsion de toute pièce favorisant ou défavorisant certains produits.

Nous croyons que les régulateurs ne devraient ni permettre ni encourager que de telles distorsions soient créées ou existent.

Question 6 : Y a-t-il d'autres types de produits d'investissement pour lesquels les commissions intégrées devraient être abandonnées? Pourquoi?

Comme nous sommes opposés à l'abolition des commissions intégrées, il serait ridicule de répondre oui à cette question et de pointer du doigt un produit en particulier.

Toutefois, nous invitons les ACVM à la plus grande prudence et à considérer que le secteur des valeurs mobilières ne vit pas dans une bulle hermétique à toute concurrence.

L'abolition des commissions intégrées dans le secteur des valeurs mobilières alors que ces dernières seraient toujours autorisées dans d'autres produits comme les fonds distincts constituerait un problème de taille.

Nous avons déjà soumis à plusieurs reprises qu'il existe un arbitrage réglementaire entre les fonds distincts et les produits sous l'égide de la Loi sur les valeurs mobilières. Le CRRRA a d'ailleurs mené une consultation sur le sujet en 2016.

Plus de 90% de nos représentants détiennent également un permis en assurance de personnes. Une grande proportion de ceux-ci offrent déjà, à des niveaux variables, des fonds distincts à leurs clients.

Abolir les commissions intégrées pour les valeurs mobilières sans harmoniser le tout avec le secteur de l'assurance créerait une distorsion importante et pourrait avoir une influence sur le comportement des conseillers détenant un double permis.

Croire que ce risque n'est que théorique ou qu'il serait possible d'encadrer efficacement les professionnels pour éviter que ce risque ne se matérialise serait une erreur. Le risque est bien réel et un système pour éviter les arbitrages de produits basés sur la réglementation ou la rémunération seraient, au pire, inefficace ou, au mieux, efficace mais lourd, complexe et coûteux.

Question 7 : Adhérez-vous à la proposition d'abandonner tous les paiements faits par d'autres personnes que l'investisseur pour la souscription ou la détention de titres de fonds d'investissement ou de billet structurés? Pourquoi?

Non.

Par soucis d'alléger la lecture de notre mémoire, nous vous référons à nos réponses et commentaires précédents et suivants qui détaillent largement cette position.

Nous ajouterons simplement que l'utilité de cet enjeu nous semble faible : peu importe que le client paie directement le courtier ou que des frais soient perçus par le manufacturier du produit pour ensuite être transmis au courtier, c'est toujours le client qui paie.

Terminons en soulignant que les enjeux du conflit d'intérêt et de la transparence ne seraient pas réglés pour autant, de l'aveu même des ACVM dans le document de consultation⁶, ce qui élimine l'un des principal avantage ou but recherché par les ACVM dans le cadre de la présente consultation.

Question 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;

Non.

Le Règlement 81-105 encadre très bien ces pratiques. L'abandon ou l'interdiction de ces versements ou fourniture d'avantages aurait pour effet de transférer des charges additionnelles depuis les gestionnaires vers les courtiers, sans garantie que les frais des gestionnaires assumés par les clients diminuent et avec la certitude que les courtiers devront augmenter leurs revenus pour couvrir le manque à gagner, particulièrement en matière de formation.

b. les commissions d'indication de clients;

Non.

Dans la mesure où les ententes d'indication et les commissions qui y sont afférentes sont correctement divulguées, nous sommes d'avis que le Règlement 31-103 encadre adéquatement la pratique et qu'il n'y a pas lieu de les interdire.

c. les commissions de placement?

Non.

Si, en plus d'abolir les commissions intégrées, les ACVM interdisent les commissions de placement, tous les effets négatifs que nous craignons seraient décuplés et l'accès au conseil pour les investisseurs serait encore plus réduit.

Pourquoi? Ces types de frais et de commissions présentent-ils un risque d'arbitrage réglementaire et, dans l'affirmative, de quelle ampleur?

Nous croyons que les risques sont faibles et que la réglementation actuellement en vigueur sur ces éléments est déjà très robuste.

Question 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?

Le Règlement 81-105 est déjà bien appliqué et connu de l'industrie. À défaut de soulever des éléments problématiques à ce sujet, nous ne voyons pas pourquoi il devrait être revu.

Question 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?

Nous avons des doutes importants à ce sujet ayant été confronté à certaines situations qui nous ont été rapportée ou que nous avons observées. Malheureusement, nous manquons de données pour appuyer nos doutes.

Ce dont nous ne doutons pas en revanche, c'est que les groupes intégrés vous répondront qu'il n'existe aucun problème à ce chapitre.

Il serait donc intéressant que les ACVM effectuent un travail d'analyse spécifique sur ce point.

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?

Oui, ces paiements devraient être abandonnés et remplacés par un paiement en bonne et due forme entre les branches du groupe intégré afin d'éviter tout risque de confusion ou de maquillage et afin que tous les joueurs, intégrés ou non, jouent selon les mêmes règles.

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?

Nous l'ignorons, étant un courtier indépendant.

c. Devrait-on abandonner certains types de paiements de transfert internes qui ne sont pas liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés par un investisseur?

La question nous semble pertinente mais devrait faire l'objet d'une analyse spécifique de la part des ACVM plutôt que d'être intégrée dans la présente consultation.

Question 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?

Oui.

Ce serait une mesure d'atténuation intéressante, bien qu'imparfaite.

En effet, cette méthode offre des avantages au courtier pour la gestion des honoraires ou commissions en comparaison avec la situation où cette méthode serait totalement proscrite.

Néanmoins, elle représente des inconvénients importants relativement à la réconciliation des comptes, des transactions, du paiement des taxes et de la transmission des informations au client dans le cadre de MRCC2 qui nous font préférer nettement les commissions intégrées actuelles.

Nous avons actuellement un certain nombre de comptes clients qui fonctionnent de cette manière. Ce sont des comptes à forte valeur ajoutée pour lesquels nous avons consenti une réduction de notre rémunération.

Ce sont les défis rencontrés relativement à ces comptes qui nous permet d'affirmer que la solution proposée à la question 11 n'est pas magique et comporte des obstacles qu'il ne faut pas négliger.

Question 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?

Non.

Nous croyons qu'il n'y a pas de relation cause à effet entre les enjeux soulevés et la proposition d'abandonner les commissions intégrées.

À la lecture du document de consultation et des nombreuses statistiques ou données qui y sont citées, nous relevons toutefois un certain nombre de réalités qui pourraient expliquer l'émergence des enjeux soulevés et auxquelles les ACVM auraient avantage à s'intéresser plus spécifiquement afin de rencontrer ses objectifs.

Concrètement, nous soumettons les trois éléments suivants :

- Le marché est largement dominé par des groupes intégrés, des institutions de dépôts et des assureurs, tant au niveau des manufacturiers que de la distribution.

Il s'agit, à notre avis, du cœur des enjeux soulevés par les ACVM.

Toutes les données invoquées démontrent clairement la domination des groupes intégrés, des institutions de dépôt et des assureurs sur le marché et ce, tant en nombre de conseillers, d'actif sous gestion que du nombre de clients.

La structure de ces groupes est beaucoup plus imposante que celle d'un courtier indépendant. Elle commande plus d'administration, de structures de supervisions et chaque entité du groupe

doit contribuer au succès de la « famille ». Sans compter que le groupe doit satisfaire des actionnaires parfois exigeants et/ou des impératifs de relations publiques.

Cette réalité a un coût qui est inévitablement refilé aux investisseurs, soit par des frais plus élevés ou par une offre de service diminuée.

Nous accueillons régulièrement des clients provenant d'institutions financières qui nous disent qu'ils ont envie de plus qu'un rendez-vous annuel de vingt minutes où un conseiller, souvent différent de la rencontre précédente, repasse en vitesse les chiffres et leur recommande un produit de la maison.

Nous accueillons régulièrement des clients provenant d'institutions financières qui ont peu d'actifs et qui ont fait un rendement anémique pendant des années parce qu'ils se faisaient recommander des CPG ou autres produits garantis alors que leur profil d'investisseur aurait permis de considérer des options plus avantageuses pour eux.

Nous soumettons donc, qu'afin de régler les enjeux légitimes soulevés par les ACVM, il conviendrait de s'attarder d'avantage aux structures de distribution, à l'offre de service, aux conflits d'intérêts et à la concentration du marché plutôt que de cibler les commissions intégrées.

- Les investisseurs des marchés modestes font peu appel aux conseils et ont plus fortement souscrit des produits de dépôt plutôt que des produits d'investissement susceptibles d'accroître leurs actifs

Voilà une triste réalité : les investisseurs qui auraient le plus besoin d'accompagnement, de conseils et d'éducation sont ceux qui y ont le moins recours.

Il est possible que ce soit le cas car ils croient que le conseil est inaccessible et réservé aux plus fortunés. Nos nouveaux clients sont souvent très surpris que nous les acceptions dès le premier dollar alors que plusieurs de nos concurrents ont une barrière importante à l'entrée en termes d'actifs sous gestion.

Nous proposons aux ACVM de s'attaquer à cette réalité spécifique. Il est impératif que les investisseurs modestes aient accès aux conseils. Pour cela, il faut s'assurer qu'il existe des réseaux de professionnels qui acceptent de les servir et de les accompagner. Chez Mérici, c'est ce que nous faisons : l'actif médian de nos clients se chiffre à 33 609.24\$. Nous sommes à l'aise avec cette réalité car notre mission est de permettre à la moitié modeste de rejoindre la moitié plus fortunée et d'accueillir de nouveaux clients modestes pour perpétuer ce cycle.

Il est donc erroné de lier le manque de conseils ou de services aux commissions intégrées. Nous soumettons que les enjeux de l'éducation et de l'accessibilité aux conseils devraient être priorités.

Pour cela, il faut miser sur l'éducation de masse à l'école et auprès des travailleurs ainsi que sur les pratiques commerciales de certains réseaux de distribution qui refusent les clients modestes ou les « servent » en ne leur conseillant que des produits de dépôt.

- Les investisseurs autonomes paient pour des conseils qu'ils n'obtiennent pas

Nous sommes partisans des commissions intégrées car elles permettent aux investisseurs d'avoir accès aux conseils de manière simple et efficace pour tous.

Il n'existe, à notre avis, aucune justification pour permettre à des réseaux de distribution de percevoir une commission pour un service qui n'est pas rendu.

Nous avons toujours eu du mal à nous expliquer comment un courtier en ligne pouvait distribuer des fonds et toucher une commission de suivi alors que c'est le client qui transige seul sur une interface informatique et qu'il ne reçoit peu ou pas d'accompagnement ou de conseil ni suivi dans le temps.

Ce genre de pratique précise devrait être interdite et non pas l'intégration des commissions dans son ensemble.

Ces trois éléments soulevés, nous tenons à revenir sur certaines données citées dans le document de consultation.

Le recours au FNB

Nous avons ressenti un réel malaise devant ce qui nous a semblé être de l'enthousiasme pour les FNB de la part des ACVM dans le document de consultation.

Nous reconnaissons que les FNB peuvent avoir des avantages importants en termes de réduction du coût pour les investisseurs.

Toutefois, ils ont aussi des limites et des inconvénients qu'il ne faudrait pas oublier sous prétexte de leur coût plus faible, ce qui n'est pas toujours évident par ailleurs.

Par exemple, un FNB traditionnel n'offre aucune protection en cas de baisse importante de marché. Un gestionnaire de qualité parviendra à le faire au moins partiellement.

Nous reconnaissons que tous les gestionnaires ne sont pas d'égale qualité. C'est le travail du courtier et du représentant de sélectionner les meilleurs et de les proposer aux clients.

Les FNB ont une place sur le marché canadien et peuvent répondre à un besoin. Il ne faudrait toutefois pas franchir le pas de croire qu'ils répondent aux enjeux soulevés sous prétexte qu'ils ne versent pas de commissions intégrées.

« La majeure partie des actifs des OPC sont encore détenus dans des séries classiques comportant des commissions intégrées »

Le contraire aurait été surprenant puisque les commissions intégrées existent depuis près de 30 ans et ont été largement utilisées par l'industrie pour plusieurs excellentes raisons.

S'il est juste de souligner que les actifs avec option de souscription avec frais prélevés à l'acquisition est en forte augmentation, nous croyons que ce n'est pas en soi un problème.

Il existe une pratique courante dans l'industrie qui consiste à recommander au client de souscrire à un fonds sous l'option des frais d'acquisition mais de fixer ces frais à 0%. Ce faisant, le client investit 100% de son argent et le courtier ne touchera que la commission de suivi.

C'est une pratique que nous avons chez Méridic et la quasi-totalité des actifs souscrits sous l'option des frais d'acquisition ont, dans les faits, générés zéro dollar de commission.

C'est une façon pour le courtier et le conseiller de recevoir une commission de suivi sans avoir à en assurer l'administration. Au final, la rémunération reçue s'apparente à un honoraire basé sur un pourcentage des actifs détenus par le client sans le tracas administratif de la gestion des honoraires.

Concernant la mention au document de consultation à l'effet que l'actif sous gestion comportant des frais d'acquisition reportés était en croissance, nous aurions apprécié que ce fait soit ventilé de manière à séparer les souscriptions de l'appréciation des actifs attribuable aux marchés.

De notre côté, nous remarquons une nette baisse du recours aux frais de souscription différés ou réduits chez nos représentants et la part de revenus que ces actifs génère est en constante diminution depuis plusieurs années.

Ceci dit, nous soumettons qu'il n'est pas déraisonnable qu'un client disposant de peu d'actifs à investir puisse recourir à cette structure de frais pour permettre à son représentant de toucher une rémunération raisonnable compte tenu des services rendus.

Par exemple, un client modeste qui a une somme de 10 000\$ à investir ne générerait, sous cette option de souscription, qu'une commission de 500\$. Quand on considère que le représentant a rencontré le client, parfois plus d'une fois, déterminé ses besoins, ses rêves et sa situation, a recommandé une stratégie d'investissement adaptée, a effectué le suivi des transactions et continuera de conseiller le client dans le temps, nous ne croyons pas que ce soit déraisonnable.

En effet, un représentant consciencieux aura consacré entre 5 et 10 heures à ce nouveau client, assumé ses dépenses et touché, au mieux entre 80% et 90% de la commission générée.

Nous croyons que le choix de la structure de frais et de rémunération devrait être laissé aux clients et aux représentants, à condition que le choix soit fait de manière libre, éclairé et que le client dispose des informations requises pour donner son consentement. Ce que devrait permettre l'information au moment de la souscription et des normes professionnelles rigoureuses.

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

Oui.

Nous soumettons ici quelques pistes de solutions ciblées qui pourraient permettre de rencontrer les objectifs des ACVM et régler les enjeux soulevés :

- **Encadrement des commissions intégrées**

Sans les interdire, les ACVM pourraient choisir d'intervenir et d'encadrer plus strictement le recours aux commissions intégrées.

Il pourrait, par exemple, être interdit d'y avoir recours si le courtier ou le représentant n'offre pas un support et des conseils au client pendant toute la période de détention des parts ou encore fixer un seuil minimum de services à offrir pour avoir le droit de recourir aux commissions intégrées.

Le but serait de limiter ou d'interdire le recours aux commissions intégrées pour les courtiers qui n'offrent aucun service de conseil ou aucun suivi suffisant et qui, dans le système actuel, sont trop rémunérés pour le travail réellement accompli.

Il serait également possible de plafonner les commissions de suivi et de vente afin d'éviter que des produits n'attirent les recommandations des conseillers que parce qu'ils rémunèrent mieux.

Finalement, il serait opportun d'interdire, dans les groupes intégrés qui distribuent leurs produits à l'intérieur et à l'extérieur du groupe, que deux structures de rémunération existent : celle pour l'interne étant souvent plus généreuse que celle pour l'externe afin de favoriser la « famille ».

Bref, sans interdire les commissions intégrées pour ne pas détruire un système de distribution qui a ses avantages, il est possible d'en limiter considérablement les défauts ou abus en ciblant des pratiques pour les encadrer ou les interdire.

- **Introduire une obligation professionnelle de concordance entre la rémunération reçue et la nature des services rendus**

Les ACVM ont démontré une préoccupation importante à l'égard de l'écart possible entre la prestation réelle de service et la rémunération reçue, soulignant qu'il arrive que le courtier et le représentant soient trop rémunérés relativement aux services réellement reçus par le client.

Cette préoccupation est fondée en certains cas mais ne doit pas être généralisée.

Il serait possible, pour les ACVM, d'imposer aux courtiers et aux représentants une obligation de concordance entre la nature et la qualité des services rendus et la rémunération reçue, qu'elle soit payée directement par le client ou par l'intermédiaire des manufacturiers de produits.

Il existe au Québec, une obligation déontologique analogue pour plusieurs professions encadrées par le Code des professions.

Par exemple, le *Code de déontologie des avocats*⁷ prévoit, à son article 102 que :

102. Les honoraires sont justes et raisonnables s'ils sont justifiés par les circonstances et proportionnés aux services professionnels rendus. L'avocat tient notamment compte des facteurs suivants pour la fixation de ses honoraires:

- 1° l'expérience;
- 2° le temps et l'effort requis et consacrés à l'affaire;
- 3° la difficulté de l'affaire;
- 4° l'importance de l'affaire pour le client;
- 5° la responsabilité assumée;
- 6° la prestation de services professionnels inhabituels ou exigeant une compétence particulière ou une célérité exceptionnelle;
- 7° le résultat obtenu;
- 8° les honoraires prévus par la loi ou les règlements;
- 9° les débours, honoraires, commissions, ristournes, frais ou autres avantages qui sont ou seront payés par un tiers relativement au mandat que lui a confié le client.

Bien entendu, des adaptations seraient requises afin de rendre le tout applicable à la prestation de conseils en services financiers mais l'idée générale demeure que le représentant est un professionnel qui devrait être reconnu à ce titre et qu'il peut être guidé par des principes dans l'établissement de sa rémunération plutôt que par une réglementation rigide et limitante.

Un mécanisme d'arbitrage en cas de désaccord entre le client et son courtier quant à la rémunération pourrait être mis en place afin de dénouer les litiges pouvant survenir.

On ne peut d'un côté souhaiter et exiger que les représentants agissent en professionnels et de l'autre, limiter, encadrer et restreindre leur capacité d'action sans des motifs extrêmement sérieux.

Un tel encadrement de nature déontologique de la rémunération évacuerait donc les questions de pure mécanique comme celle des commissions intégrées pour se concentrer sur la relation entre la rémunération et la prestation de service, ce qui est réellement au cœur des préoccupations des ACVM.

- **Professionnalisation de l'industrie**

Cette suggestion s'inscrit dans la continuité de la précédente.

Les ACVM cherchent depuis plusieurs années à mieux encadrer les activités des inscrits et à limiter les comportements déviants, souvent en ayant recours à des règles prescriptives ou lourdes d'application générale et parfois intrusives dans le cadre des affaires.

Nous soumettons qu'à nos yeux, le représentant est un professionnel doté de jugement et capable d'exercer ce dernier dans le cadre d'une prestation de services à un client.

Il nous faut miser sur cet aspect qui met la responsabilité professionnelle de l'individu en avant plan et condamne tout comportement déviant.

Malheureusement, la pression à la vente dans certaines structures de distribution ou l'appât du gain peuvent interférer avec ce principe. C'est pourquoi il faut mieux encadrer et protéger la liberté professionnelle du représentant et la responsabilité de ce dernier afin qu'il dispose d'une marge suffisante pour œuvrer dans le seul intérêt de son client et en soit ultimement responsable.

Il nous faudrait également revoir les conditions d'accès à la profession et au maintien de la certification afin que les standards établis reflètent l'importance du rôle joué par les professionnels de la finance personnelle et de la liberté professionnelle qui leur est accordé.

Un rehaussement de la sorte et une officialisation du statut de professionnel pour les représentants seraient un gage d'une plus grande qualité de services pour le client et d'une meilleure imputabilité pour les inscrits.

Il supposerait toutefois une grande remise en question des processus au sein de plusieurs groupes intégrés ou institutions financières mais nous croyons sincèrement qu'une telle réforme aurait de bien meilleurs résultats sur les enjeux soulevés et que les clients en bénéficieraient grandement.

- **MRCC3**

Nous avons vécu (et vivons toujours) la mise en application de la réforme MRCC2. Cette dernière a engendré de nombreux défis qui ont mobilisé beaucoup de ressources au cours des dernières années.

Une fois nos appréhensions passées, nous croyons que la divulgation de la rémunération et du rendement à nos clients est somme toute positive et de nature à améliorer la confiance et le niveau de connaissances du public, ce qui est éminemment positif.

Néanmoins, nous considérons que la réforme MRCC2 a des failles au niveau du contenu de la communication aux clients et de sa forme.

Nous appelons donc les ACVM à évaluer la possibilité de mettre en chantier un MRCC3 qui nous permettrait de divulguer aux clients l'ensemble des frais assumé par ce dernier, incluant les frais du gestionnaire de fonds, et corrigerait quelques aspects négatifs ou mal compris des clients, comme la méthode de calcul du taux de rendement ou la ventilation des frais déclarés.

Une telle mesure ciblée serait plus simple à mettre en place, ne menacerait pas la structure de l'industrie et aurait des effets beaucoup plus tangibles sur l'information et le pouvoir des clients sur leurs affaires.

- **Information au moment de la souscription, phase 4**

Bien que la réforme de l'information au moment de la souscription prévoit la remise de l'aperçu du fonds avant la souscription afin que le client ait un temps suffisant pour en prendre connaissance, notamment relativement à la rémunération reçue, nous suggérons qu'une étape supplémentaire soit ajoutée ou que l'obligation dans le cadre de la phase 3 soit précisée.

Il devrait être obligatoire que les frais et la rémunération reçue soit clairement mentionnés au client avant la souscription et qu'une preuve de cette mention soit consignée au dossier.

Une telle mesure, relativement facile à mettre en place, réglerait une fois pour toute l'enjeu de la transparence et du libre consentement du client relativement à la rémunération du courtier et du représentant et placerait tous les joueurs sur une même règle claire.

- **Renforcement de la gestion des conflits d'intérêts**

Nous sommes conscients qu'il y a là un enjeu adressé par 33-404 et nous invitons les ACVM à intégrer les conclusions de 33-404 avant de prendre une décision quant à la présente consultation.

Toutefois, nous soumettons que la divulgation et la gestion des conflits d'intérêts dans certains groupes intégrés n'est peut-être pas suffisante pour permettre au client d'en saisir les conséquences et d'apprécier celles-ci relativement à sa situation personnelle.

Il serait opportun que les ACVM mènent une étude spécifiquement sur cet enjeu afin de mieux encadrer cette situation, sans pour autant augmenter inutilement le fardeau des indépendants qui ne sont pas dans une telle situation de conflit d'intérêts.

- **Augmenter les mesures d'éducation du public en matière de finances personnelles**

Voilà une proposition consensuelle et évidente mais également incroyablement longue et difficile à mettre en application.

Nous en sommes conscients.

Néanmoins, nous croyons qu'elle est essentielle et que des efforts conséquents doivent y être consacrés.

L'éducation des investisseurs demeure le meilleur rempart pour éviter un grand nombre d'abus et pour faciliter la prise en main de leurs affaires, avec des résultats.

Il faut augmenter l'éducation financière dans les écoles, du primaire aux études supérieures, auprès des travailleurs, des aînés et favoriser l'émergence d'une culture saine et positive relativement aux finances personnelles dans le grand public.

Plusieurs régulateurs ont déjà des initiatives en ce sens mais nous croyons qu'il faut faire encore plus.

Nous croyons également que de vrais bons professionnels de la finance personnelle sont des vecteurs d'éducation de masse et qu'il est important de valoriser ce rôle. Les ACVM et la société civile doivent être clairs auprès des professionnels inscrits qu'ils ne sont pas des « vendeurs » mais des conseillers qui doivent favoriser concrètement l'éducation des investisseurs.

Il faut également mettre à la disposition des professionnels des outils afin de leur permettre de jouer ce rôle.

C'est un travail de longue haleine qui est ardu et complexe. Néanmoins, il nous apparaît tellement essentiel que nous appelons à la mise en place d'actions concrètes en ce sens et nous annonçons que nous sommes intéressés à y participer.

- **Transférer la responsabilité des frais de souscription différés du client vers le courtier et le représentant**

Cette proposition ne fait pas l'unanimité auprès de nos conseillers et nous y voyons des enjeux opérationnels importants.

Toutefois, nous trouvons l'idée que ce soit le professionnel qui reçoit une commission de vente qui soit responsable de la rembourser si son client retire ou transfère ses actifs, comme cela est courant dans le domaine de l'assurance.

Ainsi, celui qui a reçu est également celui qui devra donner, si besoin.

Cette proposition a aussi le mérite d'enlever un poids sur les épaules du client, poids qui ne devrait pas s'y trouver à notre avis.

Finalement, cette mesure favoriserait certainement la mise en place d'efforts par le courtier et le représentant afin d'assurer l'entière satisfaction du client, afin de le fidéliser et de s'assurer du maintien du lien d'affaire.

Pour toutes ces raisons, et malgré nos réserves, nous croyons que cette idée vaut la peine d'être explorée. Le cas échéant, nous pousserons notre analyse et serons heureux de vous faire part de nos observations.

- **Harmonisation de la réglementation encadrant le domaine des valeurs mobilières et celles encadrant les institutions financières ainsi que le domaine de l'assurance**

Nous sommes conscients que ce dernier point peut excéder les compétences des ACVM. Néanmoins, certains membres des ACVM ont juridiction pour agir et tous peuvent exercer des pressions pour que les autorités compétentes prennent action et que le public soit mieux protégé.

Nous soumettons donc que le secteur des valeurs mobilières n'évolue pas en vase clos ou en silo. Le monde des services financiers est très inter-relié entre les valeurs mobilières, les produits bancaires et les produits d'assurance.

Toute intervention d'encadrement dans un secteur risque d'avoir des effets sur les autres secteurs. Le cas de cette consultation ne fait pas exception.

Nous croyons qu'un certain nombre de conflits d'intérêts, de confusion chez les clients et d'arbitrage trouvent leur source dans le manque d'harmonisation et de concordance entre les différents secteurs de l'industrie financière et qu'il serait bénéfique pour les investisseurs qu'un grand chantier de concordance soit envisagé pour tenter de clarifier le tout.

Pourraient être au menu : les conflits d'intérêts, l'arbitrage réglementaire, les structures de rémunération, le rôle du conseil, les normes sur l'intérêt du client, le traitement fiscal des revenus générés, la concurrence, la relève, la formation, les titres professionnels, l'encadrement professionnel et la déontologie pour ne nommer que ces quelques sujets.

Si nous avons réellement à cœur la protection du public et l'efficacité des marchés, ce chantier sera un incontournable.

Question 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?

Oui.

Si on accepte la position définie par les ACVM, il existe un conflit d'intérêt quant au choix du produit d'investissement selon la rémunération qu'il procure.

L'abolition des commissions intégrées modifierait cette réalité sans pour autant l'anéantir.

Des conflits d'intérêts pourraient subsister quant au choix des produits d'investissement comme de favoriser les produits de la « famille », choisir des produits qui ne sont pas encadrés par la réglementation en valeurs mobilières ou favoriser la vente de « paniers » ou de « package » de services.

L'existence de conflits d'intérêts est inhérente à la relation entre un client et un professionnel. Le client veut le meilleur service qui soit, le plus adapté et le plus efficace au plus faible coût possible alors que le professionnel a intérêt à « vendre » plus de service et à prolonger la relation pour améliorer sa rémunération.

Cette réalité est vraie dans beaucoup de domaines. Cela ne signifie pas pour autant qu'une intervention large et ambitieuse est nécessaire car la définition de normes précises et peu intrusives peut très bien permettre de baliser, encadrer et régler un bon nombre de conflits d'intérêts inhérents à la relation professionnelle.

C'est pourquoi nous croyons que l'abolition des commissions intégrées ne réglerait pas ce problème mais que d'autres mesures pourraient mieux y parvenir.

Question 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?**

Pas forcément. Certains courtiers fonctionnent déjà à honoraires et exigent, pour une prestation de services tout à fait comparable à la nôtre, des honoraires équivalents, avant taxes, à 125% ou 150% des commissions que nous recevons actuellement.

Tout système de rémunération peut mener à des abus, que ce soient les commissions intégrées ou les honoraires.

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

Nous avons de la difficulté à évaluer cet effet. Le développement des services automatisés est déjà en cours et semble vouloir s'accélérer bien que plusieurs études de marché semblent démontrer que l'engouement est limité à certains segments de consommateurs.

Il est possible que le développement des conseils automatisés se poursuive de la même manière et soit peu impacté par l'abolition des commissions intégrées.

Ceci dit, nous croyons que les conseils automatisés sont peu personnalisés et ne permettent pas de cibler adéquatement les besoins réels et les enjeux sous-jacents de l'investisseur. Seul un être humain adéquatement formé et attentif peut y arriver.

C'est pourquoi il faut demeurer prudent et ne pas succomber au chant des sirènes de la technologie car, si cette dernière peut être très utile, elle ne peut tout faire et il ne faut pas entraver inutilement le travail des professionnels humains au nom du « progrès ».

- **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?**

C'est une possibilité car la gestion discrétionnaire permet au gestionnaire d'effectuer des modifications sans obtenir préalablement l'accord du client. Cela permet des économies de temps et donc, d'argent.

Toutefois, nous nous questionnons sur la capacité du marché à se transformer pour adopter la gestion discrétionnaire de manière substantielle, considérant les exigences élevées en matière de formation et de conformité que suppose ce mode de gestion.

Nous nous questionnons aussi sur les risques de la gestion discrétionnaire si elle devait être trop largement adoptée, le consommateur disposant de beaucoup moins de pouvoirs et de contrôles dans ce mode de gestion.

Il ne nous apparaît pas évident que ce changement serait au bénéfice des investisseurs sans pour autant pouvoir affirmer le contraire.

- **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?**

Nous disposons de très peu de données sur la question de la croissance du réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutant.

Nous espérons cependant que ce genre de courtiers auront la décence de requérir des honoraires raisonnables eut égard aux services réellement rendus aux clients.

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

Question large s'il en est une!

Nous croyons que les investisseurs modestes auront un accès plus difficile à certains produits d'investissement et aux conseils.

Les investisseurs intermédiaires courent les mêmes risques, dans une moindre mesure.

Les investisseurs fortunés devraient, théoriquement, pouvoir profiter d'une réduction de leurs frais.

Toutefois, nous remarquons que des clients dont les actifs se chiffrent dans les dizaines de millions de dollars auprès d'un courtier doivent payer un honoraire de 1% ou parfois plus sur la valeur de leurs actifs alors que chez Mérici, nous offrons régulièrement à des investisseurs dépassant à peine 500 000\$ des rabais de commissions sur ce que nous recevons, faisant ainsi passer notre rémunération sous le 1% des actifs sous gestion.

Cet exemple démontre que ce n'est pas le mode de perception de la rémunération qui est en cause que l'appétit de certains courtiers/représentants ainsi que l'ignorance ou la complaisance de certains clients.

Dans tous les cas, la fragilisation de l'industrie causée par l'abolition des commissions intégrées risque de mettre en péril l'accès au conseil et la pérennité de ce dernier pour une large majorité des investisseurs.

Question 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.**

Les ACVM recevront autant de réponses différentes à cette question qu'il y aura de courtiers répondants.

Cette question est éminemment liée aux modèles d'affaire de chaque courtier et toutes les réponses sont possibles.

Certains auront un mode de rémunération uniformisé, d'autres segmenteront et d'autres offriront un choix aux clients.

La réponse à cette question est donc impossible et les ACVM ne peuvent s'attendre à une réponse ou une adaptation simple et uniformisée de l'industrie sur ce point.

Toutefois, nous craignons qu'en termes généraux, le conseil devienne beaucoup plus dispendieux pour une large majorité d'investisseurs, à l'image de ce qui s'est produit dans d'autres juridictions.

Question 17 : Pensez-vous que la proposition entraînerait une carence en matière de conseils?

Oui, cela nous apparaît presque inévitable.

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.**

Les premiers segments du marché touchés seraient sans doute les investisseurs modestes (moins de 100 000\$), les investisseurs en région rurale ou éloignée, les investisseurs plus âgés, isolés ou vulnérables et les investisseurs ayant une situation complexe sans avoir des actifs importants.

Tous ces segments d'investisseurs ont en commun qu'ils demandent du temps et ont une rentabilité plus limitée, selon des critères purement économiques.

Les investisseurs modestes, ayant peu d'actifs à investir, n'ont pas besoin de moins de conseils et d'accompagnement, au contraire. Ils ont souvent besoin de plus de suivis et d'éducation pour leur permettre d'atteindre un niveau d'actifs plus important. Néanmoins, le revenu généré par ce segment est limité par la taille modeste de ses actifs. Il s'agirait donc d'une « victime » naturelle à un resserrement de l'accès au conseil.

Les investisseurs en région rurale ou éloignée devront se résigner à se déplacer pour obtenir des conseils car il ne sera plus acquis qu'un représentant acceptera de faire de longs déplacements pour aller à leur rencontre. Ces déplacements prennent du temps et engendrent des coûts. La rentabilité de ce segment de clientèle pourrait s'en trouver diminuée.

Les investisseurs plus âgés, isolés ou vulnérables pourraient également subir des conséquences négatives d'un resserrement de l'accès au conseil. Ces clientèles demandent souvent un niveau de service et d'expertise plus grand ou la mise en place de plan ou mesures additionnelles pour la gestion de leurs actifs ou leur protection.

Bref, avec l'adoption de la proposition, c'est tout le calcul de la rentabilité de chaque segment de clientèle qui devra être réévalué et, comme en toutes choses, ce sont toujours les moins nantis, les plus éloignés et les plus vulnérables qui risquent d'écoper.

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

Oui. C'est une définition que nous jugeons acceptable.

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

Oui et non.

La carence en matière de conseils en personne est une sous division de la carence en matière de conseil simple.

Il peut y avoir absence de carence en matière de conseil simple parce que des conseils sont accessibles à un prix convenable par un moyen technologique par exemple.

Toutefois, tous les consommateurs ne s'accommodent pas de la même manière des outils technologiques et ils ne devraient pas avoir à faire les frais de cette réforme.

Également, nous demeurons fortement convaincus qu'un accès au conseil en personne, lorsqu'il répond aux règles de l'art, permet de mieux accompagner l'investisseur.

Un professionnel bien formé et dévoué saura décoder des situations complexes ou qui n'auront pas été abordées de front par le client. Il saura déceler des enjeux qui sont peut-être inconnus ou négligés par le client. Il saura confronter le client lorsque nécessaire.

D'ailleurs, plusieurs études démontrent⁸ clairement la valeur du recours à un conseiller pour les investisseurs.

Le conseil en ligne ne peut faire cela.

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

Les conseils en personne, les conseils de niveau plus avancés (planification fiscale, successorale, de retraite, etc.), l'accompagnement du client dans les événements de sa vie (divorce, mariage, naissance, etc.), l'éducation et la pédagogie faites par les inscrits auprès de leurs clients et la prise en charge des enfants ou des proches des clients nous semblent au premier rang des services touchés par la proposition.

Ajoutons qu'il existe un risque réel de constater une diminution de la durée et de la fréquence des rencontres et des suivis avec les clients.

Comme nous l'avons abordé, c'est toute la rentabilité des dossiers clients qui sera réévaluée car les revenus pourraient être appelés à diminuer sensiblement et, corollairement, les dépenses d'administration pourraient, elles, augmenter.

- **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?**

Oui, nous en voyons plusieurs relativement aux enjeux touchant les conflits d'intérêt ainsi que la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts par les investisseurs.

En fait, ces interactions sont telles que nous n'hésitons pas à qualifier la présente proposition de prématurée puisqu'il serait plus sage d'attendre que les réformes déjà adoptées donnent des résultats afin de mesurer l'écart restant entre la situation actuelle et l'objectif souhaité. Autrement, il y a un risque d'aller trop loin et d'accabler inutilement les clients et l'industrie.

Il ne sert à rien d'appliquer une nouvelle couche de peinture si la précédente n'est pas sèche.

Si les ACVM ajoutent trop de pression en termes réglementaires à une industrie déjà fortement réglementée, compétitive et sous pression, les risques de voir des joueurs se retirer ou tomber au combat est réel.

Cela aurait un impact immédiat sur la compétitivité de l'industrie et sur l'accès au conseil pour les investisseurs.

L'un des piliers de la protection des investisseurs est l'efficacité des marchés, laquelle passe par une offre suffisante et compétitive. Toute intervention perturbant l'équilibre de cette offre doit être analysée avec grand soin car il est beaucoup plus long de construire une industrie que de la démolir.

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

En évitant de bousculer, sans raison essentielle et sans tenter d'user de stratégies alternatives, une industrie déjà fortement sollicitée par des années de réformes et de changements alors qu'elle est constamment soumise à une forte compétition.

Autrement, le risque de voir l'offre de conseil diminuer est réel.

Il serait dommage de devoir recourir à des subventions étatiques comme au Royaume-Uni pour tenter de combler une carence en matière de conseils qui aurait été créée par... une intervention quasi-étatique.

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

Partiellement et auprès de certaines clientèles ciblées.

Les clients à l'aise avec les technologies ou disposant d'un profil plus autodidacte pourraient s'accommoder de telles solutions.

Nous soumettons toutefois que ce segment d'investisseur le fait déjà dans une bonne proportion et a accès à ces solutions.

Il ne faut pas négliger les obstacles pour un grand nombre d'investisseurs à recourir à des conseils en ligne : aucun accès ou accès limité à la technologie, connaissance ou habiletés insuffisantes, méfiance ou absence de confiance, préférence réelle pour une intervention humaine et besoin d'interaction, etc.

Le régulateur ne devrait pas avoir à choisir pour l'investisseur par quel canal il pourra ou devra obtenir ses conseils. Le régulateur doit s'assurer qu'un maximum de canaux existent et qu'ils répondent à des normes minimales pour la protection des investisseurs.

- **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?**

Pour répondre à cette question, il faut mettre en contexte un certain nombre d'éléments :

Une part des courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur travaillent en succursale ou dans un réseau captif et ont des exigences précises quant au nombre de clients qui doivent être servis, le temps qui doit leur être accordé et le nombre de client à voir chaque jour;

Une autre part des courtiers appartenant à une institution de dépôt ou un assureur ont, à des degrés divers, des pratiques qui peuvent s'apparenter aux courtiers indépendants;

L'accès aux conseils est déjà restreint dans plusieurs réseaux intégrés pour des impératifs de rentabilité : temps limite à un rendez-vous client, nombre de rendez-vous à faire par jour, taille minimale du compte, etc.;

Les courtiers indépendants sont parmi ceux qui offrent le plus grand accès au conseil au plus grand nombre;

Les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou un assureur ont une capacité d'adaptation plus grande à une abolition des commissions intégrées car ils pourront, en collaboration avec leurs entités mère ou sœurs, faire évoluer leur modèle de manière à ce qu'une branche ou une autre de l'organisation prenne en charge le client ou les dépenses;

Les courtiers indépendants n'ont pas cette flexibilité organisationnelle.

Donc, si nous résumons, l'accès au conseil est parfois déjà limité chez les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou un assureur et ceux qui offrent le meilleur accès au conseil seraient également les plus impactés par l'adoption de la proposition.

Toutefois, nous reconnaissons que, notre poids dans la balance étant modeste, la réduction de notre offre de conseil aurait un effet limité sur les statistiques, d'autant plus que ces dernières ne mesurent pas la qualité et la pertinence des conseils obtenus.

Ceci étant, nous ne voyons pas dans cette dernière déclaration une justification à l'adoption de la proposition. Diminuer ce qui est déjà marginal a un effet très limité d'un point de vue macro mais une réelle différence dans la vie de milliers d'investisseurs.

Nous affirmons fièrement notre conviction à l'effet que si plus de courtiers et de représentants avaient la possibilité de travailler avec moins de contraintes liées aux ventes et à la production, l'accès et la qualité du conseil s'en trouverait améliorée.

Il faut donc éviter à tout prix de détruire ce qui existe, même si nous pourrions être considérés comme marginaux.

Les courtiers indépendants sont les « challenger » sur le marché, ceux qui empêchent les groupes intégrés d'être trop confortables et qui poussent à une compétition accrue. Nous croyons que notre rôle est essentiel à la bonne santé du marché.

Question 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? Plus particulièrement :**

Nous croyons que c'est une tendance lourde qui ne s'arrêtera pas, au contraire.

Les investisseurs et les distributeurs sont de plus en plus exigeants en matière de frais et de rendements. Alors qu'il y a quelques années, ce genre de question était souvent de second ordre, c'est maintenant l'un des premiers sujets de discussion avec nos clients. C'est très bien ainsi et nous croyons que cela demeurera.

L'industrie démontre actuellement aux ACVM qu'elle est suffisamment mature et efficace pour adresser elle-même ces enjeux d'un point de vue global.

Sur une base plus précise, le recours aux honoraires par une part grandissante de courtier et de représentants continue et ceux qui utilisent les structures de frais d'acquisition le font habituellement avec un frais de 0%, ce qui s'apparente dans les faits à l'imposition d'un honoraire sur l'actif sous gestion dans la poursuite de la relation.

Question 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?

Non.

Nous comprenons que les ACVM ont préparé ce tableau avec les données dont elles disposaient mais le portrait est incomplet.

Nos réponses antérieures le démontrent amplement par les exemples que nous avons choisis ou l'explication de nos processus d'affaires.

Pour éviter d'alourdir le texte, nous vous y référons.

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

Oui.

Le recours aux honoraires est plus grand ainsi que l'option avec frais d'acquisition à 0%.

Les options de frais de souscriptions différés ou de frais réduits sont quant à eux en diminution.

Nous notons toutefois, chez certains courtiers et spécialement ceux régis par l'OCRCVM, une importante augmentation des barrières à l'entrée (augmentation de la taille minimale du compte) ou des exigences envers les inscrits (augmentation des grilles de revenus générés pour toucher un même salaire).

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

Nous croyons que la tendance amorcée est une tendance lourde qui poursuivra son chemin et pourrait même s'accélérer.

Question 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?

La demande des investisseurs n'est pas encore très forte mais elle tend à augmenter.

Il faut aussi considérer que l'utilisation des structures avec frais d'acquisition à 0% offre, dans les faits, une forme de compte à honoraires pour le client.

Il existe aussi des enjeux opérationnels qui rendent la gestion de ces comptes plus lourde pour les courtiers, que ce soit en matière de perception des honoraires, de paiement des taxes ou autre.

Question 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?**

Il existe un risque réel que l'adoption de la proposition augmente la pression au regroupement ou à l'intégration de joueurs du secteur. Ce phénomène est déjà une réalité et les réformes réglementaires des dernières années ont joué un rôle dans celui-ci.

Toute nouvelle réforme s'ajoute aux précédentes, à la différence que celle-ci est majeure et pourrait avoir un effet encore plus grand.

En ce qui a trait à la concentration des actifs des investisseurs des marchés de masse auprès des courtiers appartenant à des institutions de dépôt, le moins qu'on puisse dire est que l'adoption de la proposition n'aura pas pour effet d'inverser cette tendance et d'ouvrir le marché.

C'est même un renforcement et une accélération de cette réalité que nous risquons d'observer.

• Quelles répercussions d'éventuels regroupements pourraient-ils avoir sur les résultats obtenus par l'investisseur et l'efficience du marché?

Chaque regroupement engendre un risque de diminution de la compétition. La compétitivité des marchés est l'un des piliers de l'efficience des marchés qui est, à son tour, l'un des piliers de la protection des investisseurs.

Arrivé à un certain point, la concurrence pourrait être si faible que les groupes intégrés ou les institutions de dépôt pourront réduire leur offre sans crainte de la concurrence et maximiser la vente de produits maisons ou de dépôts. Ce serait alors l'investisseur qui serait perdant.

• 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?

• les courtiers indépendants;

Le défi sera d'adapter nos modèles et processus d'affaire pour limiter l'augmentation des coûts et encaisser la diminution de revenus. C'est un défi de taille qui n'est pas négligeable et il est possible que certains courtiers indépendants n'y parviennent pas.

Il est possible que la voie pour la survie passera par une augmentation des coûts pour les clients.

Les courtiers qui y parviendront et pourront survivre à ce qui arrivera pourraient toutefois bénéficier d'un marché à concurrence réduite, au niveau des indépendants.

Toutefois, les institutions de dépôt et les assureurs risqueront de s'être renforcées et pourront livrer une bataille encore plus rude aux indépendants.

• les sociétés de fonds indépendantes;

Le danger est que, si les courtiers indépendants tombent ou sont absorbés par des groupes intégrés, ces derniers pourront favoriser la vente de leurs produits maison, ce qui nuira invariablement aux sociétés de fonds indépendantes.

Dans leur cas, nous ne voyons aucun scénario où ils peuvent tirer bénéfice de l'adoption de cette proposition.

- **les fournisseurs de services financiers intégrés;**

Ils devront adapter leurs processus et modèles d'affaires mais ont beaucoup plus d'outils et de latitude pour y parvenir que les indépendants.

À terme, un resserrement du marché pourrait leur bénéficier car ils sont en position de jouer au consolidateur et ensuite de profiter de la concurrence réduite pour favoriser les produits de la « famille ».

- **les courtiers en épargne collective;**

Au sens large, les plus impactés en comparaison avec les membres de l'OCRCVM qui ont accès à une gamme plus étendue de produits financiers.

Toutefois, les réalités des divers courtiers étant parfois bien différentes, il nous semble hasardeux de prophétiser sur cette catégorie.

- **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?**

La probabilité existe déjà puisque l'arbitrage réglementaire est déjà présent et le risque d'accentuation est bien réel.

Nous entendons déjà de nombreux représentants qui sont également conseiller en sécurité financière nous affirmer qu'ils pourraient revoir leur processus ou recommandation si la proposition était adoptée.

Nous estimons que leur discours est sincère et crédible et qu'il ne s'agit pas d'une menace sans fondement.

En ce qui concerne les institutions de dépôt, les données fournies par les ACVM dans le document de consultation démontrent déjà que les produits de dépôts occupent une place majeure dans les actifs des ménages canadiens, particulièrement des ménages de masse.

Croire que c'est, dans tous les cas, parce que c'est le meilleur produit pour le client et son besoin relèverait de la candeur.

Il existe déjà des pressions dans les institutions de dépôt pour la vente de tels produits afin de satisfaire les besoins de l'institution en matière de capitalisation.

Ces produits ont aussi souvent la commode caractéristique « d'attacher » le client pour une période déterminée, d'être peu coûteux pour l'institution et facile d'administration.

Toute pression dans le secteur des valeurs mobilière accentuera forcément l'attrait des produits de dépôt face aux fonds communs ce qui limiterait la capacité des investisseurs à obtenir des rendements intéressants et à atteindre leurs objectifs.

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

Il est possible que nous assistions à un transfert d'actif depuis les fonds communs vers les fonds distincts ou, plus subtilement, à une diminution des volumes de souscription en fonds communs pour constater une augmentation de ceux en fonds distincts.

Pour les courtiers qui ont aussi des activités en assurance de personne, l'effet serait relativement limité.

Toutefois, il existe des courtiers comme Mérici qui ne sont pas des agents d'assurance et qui ne subiraient que les effets négatifs de l'adoption de la proposition sur ce point.

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

De tels fournisseurs essaient déjà de percer le marché. Certains avec succès, d'autres non et ce, pour plusieurs raisons.

Indépendamment de l'adoption de la proposition, cela continuera.

Nous ignorons si l'adoption de la proposition aura pour effet d'accélérer ce mouvement ou d'augmenter le taux de survie des jeunes pousses.

• 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?

Nos réponses demeurent les mêmes à la différence que si la totalité de 33-404 et la présente proposition étaient toutes deux adoptées, nous ne parlerions pas de défis, de difficultés ou d'enjeux de compétition.

Nous aurions possiblement un langage qui comprendrait des mots comme fermeture, vente, consolidation, intervention réglementaire outrancière et maladroite, etc.

Heureusement, nous avons cru comprendre que les ACVM reconnaissent la relation forte entre 33-404 et la proposition et que les prochaines étapes de ces deux documents seraient évaluées conjointement.

Il s'agit là d'une sage décision.

• 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?

Possiblement mais pas totalement.

Il existe beaucoup de séries de fonds pour des raisons de structures de rémunération mais il en existe plusieurs également pour des questions fiscales.

Bien qu'il puisse sembler logique d'affirmer qu'il y en a trop et qu'il est vrai que ce n'est pas toujours facile de s'y retrouver, ces séries ont une raison d'être et sont parfois très utiles pour certains clients dans certaines situations.

L'argument de la simplification est séduisant mais ne devrait pas être retenu comme une fin en soi. Si la simplification enlève des opportunités de personnalisation et d'adaptation, nous croyons qu'il y a plus à perdre qu'à gagner.

- **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?**

Oui. La question nous semble complète en elle-même et suffit à se répondre.

Un groupe intégré a le bénéfice de servir un même client sous plusieurs faces de sorte que, si un produit convient moins ou est plus difficile à « vendre » il sera possible de lui en proposer un autre.

La possibilité de maintenir en vie une entité par le biais de l'interfinancement donne aussi un avantage compétitif sur la durée que n'ont pas les courtiers indépendants.

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

Ils ont un effet réel mais limité car tous les clients ne sont pas encore à l'aise avec cette option. Toutefois, nous constatons une augmentation de leur concurrence et nous croyons que cela ira en augmentant.

Nous voyons cela d'un bon œil. Les clients qui font le choix de recourir à ces courtiers ou aux conseils en lignes se sentent souvent mieux servi par ces outils.

À l'inverse, nous demeurons convaincus qu'une majorité d'investisseurs apprécient et continueront d'apprécier un service humain et accessible.

Le soleil brille pour tout le monde et c'est au client de choisir l'offre qui lui convient. Pas au régulateur de créer une distorsion dans le marché et de moduler l'offre.

Question 22 : Quelles répercussions la proposition aurait-elle sur les procédés administratifs des gestionnaires de fonds d'investissement ou des courtiers en épargne collective? Plus particulièrement :

- **Quelles répercussions opérationnelles ou technologiques particulières devrions-nous prendre en compte?**

Il est difficile de prévoir dans le moindre détail toutes les répercussions qu'aurait l'adoption de la proposition sur nos processus. Nous notons toutefois les éléments génériques suivants :

- Modifications aux logiciels de traitement des transactions et de la réconciliation des opérations pour intégrer le traitement des honoraires
- Embauche de ressources additionnelles au niveau de la comptabilité, des opérations et de la facturation
- Gestion et remise des taxes à la consommation applicables aux honoraires
- Modification aux formulaires utilisés, formation et encadrement additionnel pour assurer le suivi

- Modification des processus de vérification visant à assurer le respect du cadre établi pour les conventions d'honoraire, leur exécution et le paiement
- Coûts de vérification accrus tenant compte de l'augmentation de la complexité de la comptabilité et de la perception des honoraires
- Ajout de ressources pour assurer la conversion des comptes actuels vers des comptes à honoraires
- Mise en place (ou tentative) de mesures d'atténuation afin d'éviter les risques d'arbitrage réglementaire et la fuite d'actifs

Question 23 : À l'heure actuelle, le paiement des commissions intégrées oblige le courtier et le gestionnaire de fonds d'investissement à mettre en oeuvre 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?**

Pas forcément. Nous considérons qu'au mieux, ils seraient modifiés pour effectuer l'encadrement du nouveau modèle de rémunération.

Les seuls éléments qui pourraient être abandonnés sont des éléments qui requièrent peu de temps ou de ressources car ils sont automatisés en grande partie.

- **Dans quelle mesure, le cas échéant, le recours aux mécanismes de rémunération directe par les représentants actuellement (par exemple, lorsqu'un représentant fournit des services selon un mécanisme de rémunération à honoraires) rend-il inutiles certains de ces mécanismes de contrôle et de surveillance?**

Il ne les rend pas inutile, nous adaptons simplement nos processus de vérification.

Nous tenons à souligner que l'abandon des commissions intégrées ne signifie pas, dans notre cas, un allègement de la surveillance et des coûts de conformité.

De plus, notons que nous considérons qu'il existe un risque que le représentant soit plus fortement tenté d'accepter un paiement accessoire non-déclaré de la part de son client afin de combler un manque à gagner suivant l'abolition des commissions intégrées.

Ce genre de paiement est interdit mais nous considérons que la proposition des ACVM augmente la possibilité de ce genre d'incident.

Question 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?

Non.

Il y aura la perte des commissions issues des fonds en frais de sortie reportés qui ne pourra être compensée.

Également, même en supposant qu'il sera possible de générer un même montant en honoraire que ce qui est actuellement perçu en commissions de suivi, les frais d'administration supplémentaires encourus viendront réduire notre marge de manœuvre.

La seule solution pour maintenir ces marges serait d'augmenter l'honoraire perçu. Le client serait donc désavantagé.

Question 25 : Mis à part les barèmes de commissions et les salaires, à quels autres modes de rémunération des représentants les courtiers pourraient-ils avoir recours si nous abandonnions les commissions intégrées? De quelle manière ces méthodes sont-elles susceptibles d'évoluer au fil du temps?

Nous avons tenté d'imaginer des méthodes alternatives qui allieraient la nouvelle réalité créée par l'adoption de la proposition et notre modèle d'affaire, nos valeurs et les besoins de nos gens.

Outre les barèmes de commissions, lesquels pourraient être reconvertis sur des structures à honoraires, nous voyons mal, à ce stade, comment y parvenir.

En tant que courtier indépendant, il est exclu de rémunérer à salaire nos représentants qui sont des travailleurs autonomes ou de nous approprier le fruit de leur labeur au-delà de ce en quoi nous y avons contribué.

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

Considérant notre statut de courtier indépendant, nous analyserons cette question en fonction de notre réalité.

- **le cheminement de carrière;**

C'est un élément qui sera grandement perturbé.

Déjà qu'il n'est pas facile, pour un indépendant, de réussir à s'établir dans le domaine, d'y survivre et de prospérer, l'abolition des commissions intégrées viendrait grandement compliquer les choses.

Dans l'immédiat, le cheminement de carrière de tout représentant risquerait de régresser ou, au mieux, de stagner. En effet, la perte de revenus et l'augmentation des coûts viendront miner le cheminement de carrière des représentants actifs.

Également, la progression dans la carrière risque d'être beaucoup plus lente et le statut de précarité, prolongé puisqu'il sera impossible de toucher des commissions de vente provenant de frais de souscription différés. Quand on commence à 0, ne vivre que sur un revenu correspondant à un pourcentage de l'actif sous gestion, c'est difficile. 1% de 0, ça donne 0.

• **l'attrait de la profession;**

Actuellement, dans les conditions que nous avons, c'est un défi. Nous avons une profession qui propose des éléments intéressants à d'éventuels professionnels : liberté, possibilité de bien gagner sa vie si on réussit à s'installer, etc.

Mais la précarité du statut de travailleur autonome en rebute plus d'un. Ajouter un degré de difficulté additionnel en modifiant les structures de rémunération constituerait un obstacle majeur qu'il sera difficile de surmonter.

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

Le profil type de gens intéressés et qui nous intéressent demeurera sensiblement le même à une différence près : ils devront avoir plus d'audace, de cran, de courage, de patience et, obligatoirement, des réserves pour pallier au démarrage plus lent de la carrière.

• **le recrutement;**

Considérant l'ensemble de nos réponses précédentes, vous aurez compris que c'est déjà un énorme défi et qu'il sera encore plus énorme advenant l'adoption de la proposition.

• **l'attrait relatif d'une carrière dans des branches d'activité concurrentielles des services financiers.**

Cet attrait sera diminué, compte tenu de l'augmentation des difficultés et des risques, sans amélioration des conditions ou de la rémunération.

Question 27 : Les mesures d'atténuation que nous avons exposées sont-elles réalisables? Quel serait leur degré d'efficacité pour garantir :

- l'accès des investisseurs aux conseils;
- un choix de mécanismes de rémunération pour tous les segments d'investisseurs;
- des règles du jeu équitables entre les produits d'investissement concurrents?

En tout respect, si certaines mesures pourraient avoir des effets positifs, d'autres relèvent de la pensée magique.

La possibilité d'avoir recours à des ententes avec les gestionnaires de fonds afin qu'ils perçoivent, au nom des courtiers, les honoraires convenus et en fasse par la suite la remise aux courtiers nous semble une mesure d'atténuation réaliste.

Toutefois, elle n'est pas parfaite et engendre un certain nombre de complication au niveau de la réconciliation, de la vérification, de la comptabilité, des paies et de la divulgation aux clients.

Il serait donc faux de croire qu'il s'agit d'une solution parfaite qui n'engendre aucun inconvénient ou coûts supplémentaires.

La mention au document de consultation que « certaines de ces répercussions pourraient être dans une certaine mesure atténuées par des innovations technologiques » nous semble facile et naïve.

S'il est vrai que certaines sociétés canadiennes ont développé des outils technologiques pour offrir du conseil en ligne, il n'est pas du tout évident que ce contenu est accessible à tous, adapté ou qu'il s'intègre dans les processus d'affaire déjà solidement implantés.

Dans les années 1960, beaucoup étaient convaincus que nous aurions des voitures volantes en l'an 2000. Nous avons un peu l'impression que les ACVM pêchent par excès de confiance en la technologie.

Question 28 : Quelles autres mesures les ACVM devraient-elles envisager en vue d'atténuer les conséquences involontaires susmentionnées?

Dans l'éventualité où la proposition était adoptée, voici des mesures d'atténuation qui pourraient être utiles :

- Une période de transition exceptionnellement longue, entre 5 et 7 ans pour permettre la conversion des modèles d'affaires et des blocs d'actifs
- La mise sur pied d'un fonds destiné aux courtiers pour la conversion des systèmes, la formation et la compensation de la perte de revenus
- La mise sur pied d'un fonds destiné à la relève chez les représentants, lequel pourrait être utilisé pour faire la promotion de la profession, la formation et pour aider financièrement les représentants débutants à démarrer leurs activités
- La mise sur pied d'un fonds destiné à la relève chez les courtiers indépendants afin de garder la propriété des entreprises chez nous et d'éviter la consolidation de l'industrie par faute de relève ou de moyens

Question 29 : Outre les répercussions potentielles relevées dans la partie 4, quelles autres conséquences involontaires potentielles, notamment opérationnelles et fiscales, les parties prenantes et les investisseurs du secteur des fonds pourraient-ils subir à la suite de l'abandon des commissions intégrées? Plus particulièrement :

- **Le paiement de la rémunération du courtier dans le cadre des mécanismes de rémunération directe entraînerait-il des répercussions fiscales défavorables pour les investisseurs? Plus particulièrement, le versement, par les investisseurs, de la rémunération du courtier au moyen de rachats périodiques de titres de fonds effectués par le gestionnaire de fonds d'investissement entraînerait-il des conséquences fiscales? Veuillez fournir des explications.**

Potentiellement, oui. Toute transaction de vente dans le compte du client, que ce soit parce qu'il retire son argent ou pour payer des honoraires peut potentiellement avoir des conséquences fiscales comme le déclenchement de gains en capital ou l'augmentation du revenu imposable par exemple.

De plus, le courtier devra percevoir les taxes sur les honoraires pour chacun des clients.

Il n'est aucunement garanti que les frais du fonds du manufacturier seront parfaitement diminués pour tenir compte de la réduction des frais, incluant taxe, frais d'administration et autres. Le client pourrait donc payer plus cher au final.

- **Si le passage aux mécanismes de rémunération directe mène à la rationalisation des séries de fonds, cette rationalisation pourrait-elle avoir des conséquences fiscales défavorables pour les investisseurs?**

Oui car elle pourrait leur retirer des options leur procurant un avantage fiscal ou une flexibilité fiscale importante, parfois même essentielle dans le cadre d'un plan d'investissement ou de décaissement de retraite.

Il est difficile de déterminer les conséquences précises puisque, au-delà de la volonté affichée des ACVM de réduire le nombre de séries, nous n'avons pas d'indication sur quelles séries seraient touchées.

- **Quelles mesures réglementaires ou autres, s'il y a lieu, pourraient contribuer à atténuer les répercussions opérationnelles et fiscales potentielles?**

Dans le cadre de l'abolition des commissions intégrées et la réduction des séries existantes, nous ne voyons malheureusement aucune mesure d'atténuation efficace ou réaliste à l'exception d'une seule : octroyer aux détenteurs de parts d'une série particulière un droit acquis afin de ne pas mettre à mal la stratégie établie dans leur plan d'investissement ou de décaissement.

Question 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?**

Il est difficile d'établir un scénario parfaitement quantifié mais il est possible d'envisager que, pour le marché de masse, il faille doubler ou tripler les coûts, voire même plus, pour tenter de s'approcher de la valeur réelle des services rendus.

Prenons par exemple un client modeste qui débute ses activités d'investisseur. Le représentant consciencieux lui consacra entre 10 et 15 heures au début de la relation pour le rencontrer, comprendre ses besoins, sa situation et ses objectifs, analyser les informations collectées, lui préparer un plan personnalisé, le rencontrer de nouveau, mettre en place le plan convenu et en assurer le suivi.

Si ce client modeste a investi une somme de 5 000\$ (ce qui est déjà bien pour un investisseur débutant) qui génère un honoraire de 1% par année, ce client paiera au courtier 50\$ l'année 1 de sa relation avec son représentant et son courtier.

Considérant le temps investi par le représentant et les coûts assumés par celui-ci, il ne serait certainement pas déraisonnable d'affirmer que, dans le cas de ce client, il faille décupler les coûts pour obtenir une rémunération un peu plus adéquate.

Ici, nous souhaitons tout de suite désamorcer le contre argument voulant qu'un nouvel investisseur n'a peut-être pas besoin d'autant d'égards et de services de la part de son représentant.

C'est là où nous insistons : il nous paraît essentiel de consacrer du temps et des ressources à tous nos clients, particulièrement les plus modestes pour les aider à faire croître leurs actifs et leurs connaissances.

- **l'existence de cette forme d'interfinancement indique-t-elle que les investisseurs fortunés paieraient indirectement des honoraires qui ne correspondent pas aux services qu'ils reçoivent (autrement dit, les honoraires qu'ils versent excèdent-ils le coût réel des services et des conseils qu'ils reçoivent)?**

En partie, oui.

Cependant, nous pratiquons et encourageons le recours aux rabais de frais de gestion et de conseil pour les investisseurs plus fortunés de sorte qu'ils ne paient pas des frais disproportionnés eut égard aux services rendus.

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

Même si ces mesures ne nous plaisent pas, voici ce qui nous pourrions envisager :

- l'arrêt ou la diminution de service pour les investisseurs du marché de masse
- l'établissement d'un investissement minimum à 50 000\$ ou 100 000\$ par client afin d'obtenir du service
- la subvention des conseils au marché de masse par l'état

Question 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?

Il nous semble prématuré de nous prononcer sur ce point. Nous tenterons de mitiger les dommages et conséquences si et quand un projet de règlement défini nous sera soumis.

Question 32 : Pour chacune des options de transition, veuillez indiquer les changements opérationnels ou structurels que votre entreprise (gestionnaire de fonds d'investissement ou courtier) pourrait devoir apporter à ses systèmes et processus, ainsi que les conséquences financières qui en découleraient. Dans la mesure du possible, veuillez fournir des données sur les coûts estimatifs.

- **Existe-il des coûts ou des difficultés propres à des domaines d'activité en particulier?**

Il nous est impossible, à ce stade et en l'absence du détail de la proposition réglementaire, de chiffrer des coûts précis.

De plus, les possibilités de développements suite à 33-404 s'ajoutent à la présente proposition et pourraient avoir des impacts concomitants ou qui s'additionnent.

Avant d'émettre une opinion détaillée et de chiffrer les impacts, nous aurions besoin de plus de détails car, autrement, nous pourrions vous présenter de nombreux scénarios en matière de transition et de changements opérationnels ou structurels.

Notons toutefois qu'aucun changement ne pourra, selon notre analyse préliminaire, s'effectuer facilement ou à coût nul. Certains scénarios pourraient même menacer la continuité et la viabilité de nos opérations.

• **Quelle serait la période de transition appropriée?**

Sous réserve de notre réponse à la sous-question suivante, nous considérons qu'une période de transition de 5 ans serait nécessaire pour planifier et exécuter adéquatement un tel changement de modèle.

Les ACVM ont consenti 3 ans pour l'implantation de MRCC2 qui n'impactait pas autant les opérations et la structure des inscrits.

De plus, il n'y a aucune situation d'urgence justifiant de précipiter l'exécution de la proposition.

Nous soulignons tout de même que c'est à contrecœur que nous envisageons une telle transition et appelons les ACVM à la prudence et à la considération des éléments que nous soulevons dans le cadre de notre mémoire.

• **Les calendriers de rachat établis sous les options de souscription avec frais d'acquisition reportés et avec frais d'acquisition réduits devraient-ils être maintenus jusqu'à la réalisation prévue des rachats ou prendre fin à la date de transition?**

Oui.

Autrement, quelqu'un aura à assumer la facture reliée au choix des ACVM. Il serait inéquitable qu'une souscription valablement effectuée voit ses conditions modifiées par une intervention réglementaire.

Question 33 : Quelle option de transition préférez-vous? Pourquoi? Devrions-nous examiner d'autres options?

Sous réserve du délai qui devrait être plus long, la première option nous semble plus appropriée pour les raisons suivantes :

- Simplicité logistique de tout transférer d'un seul bloc plutôt que d'effectuer un nombre indéterminé de transitions, lesquelles pourraient, par ailleurs, créer des iniquités entre nos clients.
- La grande activité des ACVM en matière réglementaire nous fait craindre que de nouvelles réformes ou projets émergent et viennent impacter, à nouveau, nos processus d'affaires. Dans ce contexte d'incertitude, nous préférons opérer la transition en une seule fois plutôt que de la gérer en plusieurs séquences, possiblement au milieu d'autres réformes propulsées par les ACVM.

Question 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?

Oui car il s'agit d'une mesure beaucoup moins invasive et dommageable, à la fois pour l'accès au conseil que pour le maintien des structures de distribution actuelle tout en adressant une partie importante des enjeux soulevés par les ACVM.

Nous invitons fortement les ACVM à reconsidérer cette option et, le cas échéant, nous pourrions appuyer une démarche en ce sens.

Question 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;**
- **Régler ou non tout autre problème ou enjeu que vous auriez relevé**

Il nous semble clair, ainsi que nous l'avons déjà énoncé dans le présent mémoire, que ces mesures auront un impact significatif sur les enjeux soulevés par les ACVM. D'ailleurs, le document de consultation énonce que « bien qu'il faudra sans doute encore quelques années pour les évaluer pleinement, nous prévoyons que ces réformes amélioreront considérablement la connaissance et la compréhension des investisseurs »⁹ (nous soulignons).

Notons que les ACVM avouent ainsi que les effets de MRCC2 n'ont pas encore été pleinement déployés et mesurés, ce qui donne de la force à l'idée que la proposition d'abandonner les commissions intégrées est possiblement prématurée.

Nous soumettons qu'il serait erroné de regarder chacune des réformes de manière isolée relativement aux trois enjeux soulevés. Nous croyons qu'elles ont des interactions importantes entre elles et que ces interactions peuvent augmenter les impacts attendus de chacune des réformes.

Nous soumettons également que, bien au-delà des mesures réglementaires concrètes, les réformes récentes ou en cours d'analyse ont un impact significatif sur la culture de conformité de l'industrie, le comportement des inscrits et l'éducation des investisseurs.

Ces derniers éléments sont certainement plus intangibles et difficiles à mesurer mais peuvent certainement avoir un impact marqué sur le règlement des enjeux soulevés par les ACVM et ce, de manière plus durable qu'une simple disposition réglementaire.

À titre d'exemples, soulignons les nombreuses réductions de frais de la part de plusieurs gestionnaires de fonds, l'annonce de nouvelles lignes de conduites en matière de distribution chez plusieurs courtiers, le recul du recours aux frais de souscription différés, l'augmentation du recours aux honoraires ou aux produits comportant moins de frais.

Il existe un réel mouvement au sein de l'industrie et ce dernier rejoint les objectifs des régulateurs. Ce mouvement a besoin d'accompagnement et de temps. Pas d'obstacles ou de précipitation, lesquels pourraient le faire dérailler en éjectant certains acteurs qui agissent le plus positivement en son sein.

Si nous avons exprimé des réserves par le passé face à certaines initiatives réglementaires ou projets et que certaines de ces réserves ou critiques demeurent, nous croyons que nous aurions avantage à travailler à l'amélioration et l'affinement du cadre actuel pour adresser les enjeux soulevés plutôt que d'ébranler fortement l'industrie et de créer des impacts potentiellement dévastateurs.

Les mesures citées à la partie 6 augmentent considérablement la transparence et l'éducation des investisseurs. Nous n'avons jamais autant discuté de frais et d'offre de service avec nos clients et dans le grand public que depuis les dernières années. Nos clients comprennent de mieux en mieux les enjeux et ce à quoi ils peuvent s'attendre.

Si des écarts demeurent, il serait plus approprié de cibler les « poches de résistance » et d'adopter des mesures ciblées vers les réseaux récalcitrants plutôt que sur l'ensemble de l'industrie.

La préoccupation importante des ACVM concernant les conflits d'intérêts nous semble sincère et nous ne doutons pas que des données préoccupantes puissent exister pour soutenir cette préoccupation.

Toutefois, encore sur ce point, nous croyons que les initiatives en cours permettront, au minimum, de diminuer cette problématique et que des mesures plus ciblées concernant certaines pratiques ou réseaux de distribution auraient plus d'impact pour régler cet enjeu.

En effet, nous n'observons pas, dans nos activités, que nos représentants sont davantage portés à recommander des produits en fonction de la rémunération reçue. Ils fondent plutôt leurs recommandations sur les besoins du client, sa situation, la performance du produit, les frais de celui-ci et sa convenance.

Nous ne pouvons nous empêcher de nous demander si les données analysées par les ACVM ne sont pas « contaminées » par des pratiques ayant cours chez un nombre restreint de courtiers mais qui représentent des volumes très importants.

Ce questionnaire est également valide pour l'enjeu numéro 3 puisque nous constatons que nos représentants travaillent fort pour leurs clients et offrent un large éventail de services pour la rémunération reçue.

Question 36 : Existe-t-il des solutions ou des mesures de rechange, sur le plan réglementaire ou sur le marché, susceptible 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.

Oui.

Nos réponses précédentes abondent en ce sens et nous vous y référons dans le souci d'alléger le texte de notre mémoire.

Soulignons cependant qu'il y a place à l'amélioration de mesures actuellement en vigueur, comme la possibilité d'implanter un MRCC3 divulguant l'ensemble des frais aux investisseurs ou l'imposition d'un devoir formel de concordance entre la rémunération reçue et les services rendus, tel que nous l'avons déjà suggéré.

Conclusion

Nous tenons à remercier les ACVM de l'opportunité qui nous a été donnée de participer à la présente consultation et spécifiquement l'équipe de l'Autorité des marchés financiers pour la manière exemplaire avec laquelle elle lui a donné vie.

Nous espérons avoir la chance de poursuivre le dialogue sur ce sujet et beaucoup d'autres avec les ACVM car, au-delà du temps investi dans la rédaction de ce mémoire, rien ne vaudra une bonne discussion franche, ouverte et constructive où les échanges permettent de trouver de bonnes solutions aux enjeux.

Soyez assurés de notre entière disponibilité et de notre collaboration afin d'assurer la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés.

Meilleures salutations,



Michel Boutin
Président



Me Maxime Gauthier
Chef de la conformité

Références :

¹ Document de consultation 81-408, pages 38 et 40, Tableaux 9 et 10

² Document de consultation 81-408, page 40

³ Document de consultation 81-408, page 41

⁴ Document de consultation 81-408, page 39

⁵ Sondage sur les modes de rémunération auprès des clients de Mérci

⁶ Document de consultation 81-408, page 25

⁷ Code de déontologie des avocats, D. 129-2015, a. 102; N.I. 2016-01-01 (NCPC)

⁸ À cet effet, citons les études de CIRANO du professeur Montmarquette et de madame Viennot-Briot et vous joignons en annexe, avec sa permission, une présentation effectuée par M. Pierre Lortie de Dentons Canada qui illustre clairement les impacts et avantages du conseil.

⁹ Document de consultation 81-408, page 95

Financial Advice: A key enabler of individual thrift, wealth accumulation and economic growth

Presentation by **Pierre Lortie**
Senior Business Advisor
Dentons Canada LLP

*The New Paradigm of Financial Advice: New Technologies,
New Regulations, New Business Models*

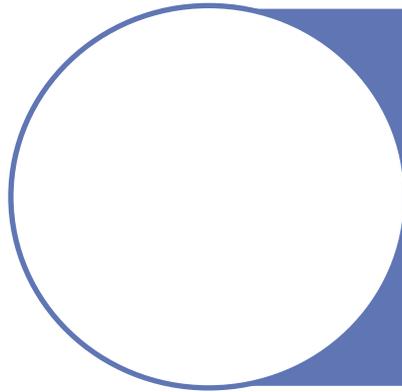
Toronto – March 30-31, 2017

Financial Advice and Wealth Accumulation

- Wealth accumulation is the dominant motivation for households to invest in financial instruments.
- The structural modifications in the design of public and private pension programs have shifted investment performance, inflation, longevity and markets risks onto the cohorts of future retirees.
- The common conclusion of studies about the retirement income prospects of future retirees is "that the decline in post-retirement living standards is largely a problem for people with middle and upper-middle levels of earnings."¹
 - 39% of households made up of working 35 of 64 years old are primarily relying on voluntary savings and private wealth to sustain their living standards at retirement.²
- In terms of adequacy of retirement income, it is the wealth these households will accumulate that is the determinative factor and it is precisely this segment of Canadian households which most needs professional financial advice.

The litmus test for the regulation of retail financial services and the quality of financial advice is whether it promotes and facilitates wealth accumulation by households

Financial Advice and Wealth Accumulation



"For many people, being asked to solve their own retirement savings problems is like being asked to build their own cars."

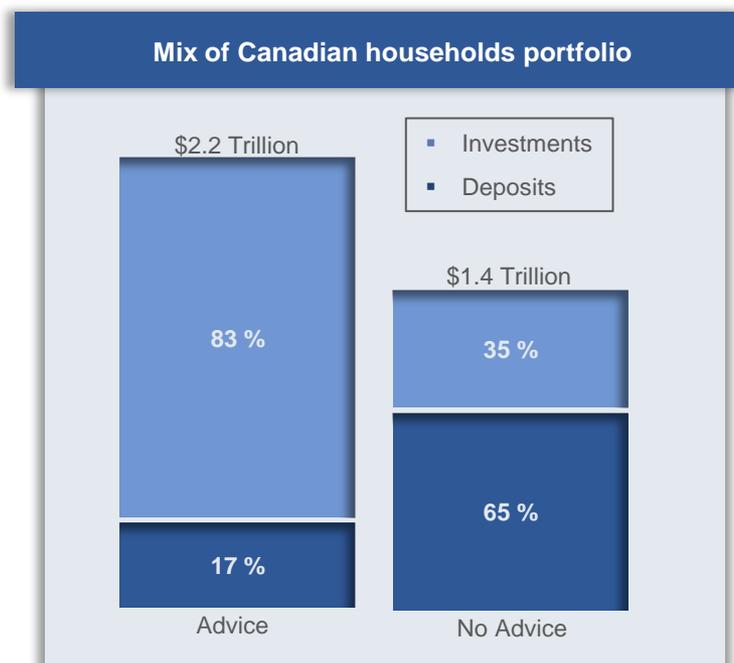
-Richard Thaler, University of Chicago

"Lower-for-longer interest rates have made it more difficult for Canadians to finance their retirement through savings... But the difficult reality is that savers must adjust their plans. That may mean some combination of putting aside more funds, working a little longer than planned or changing the mix of investments"

Stephen S. Poloz
20 September 2016

Financial Advice and Wealth Accumulation

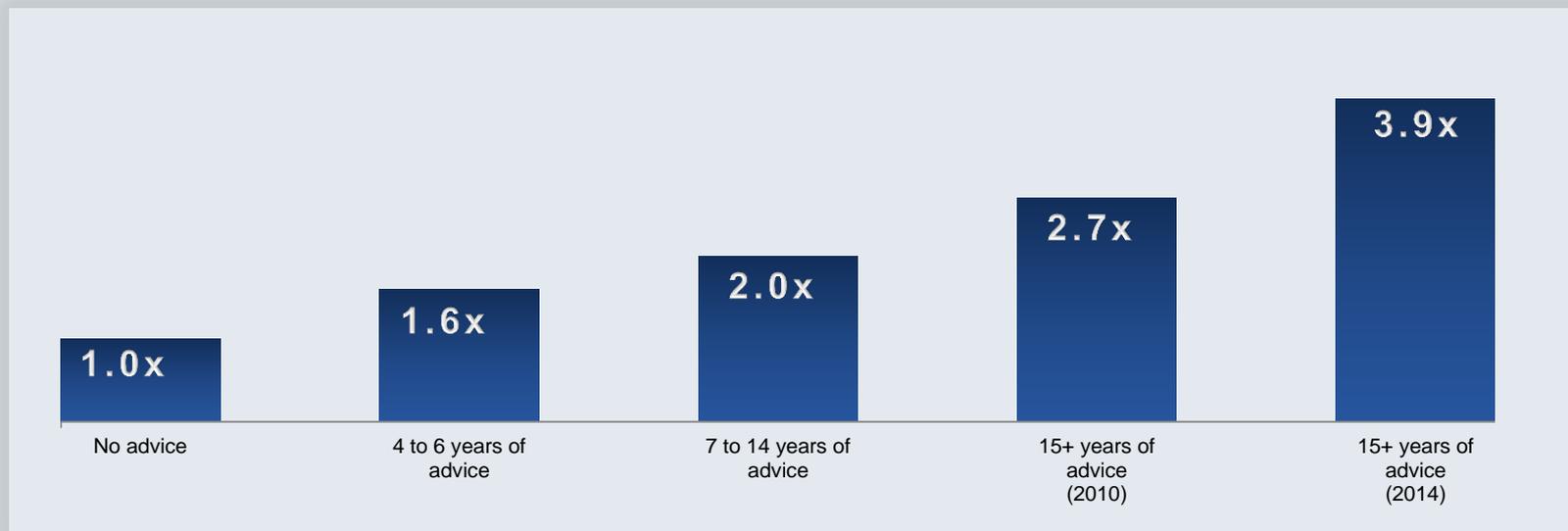
- The traditional view is that dispersion in wealth at retirement is driven mainly by savings decisions when young.³
- Recent studies demonstrate that:
 - Rising income from investments rather than rising income from work has fueled the surge in income inequality.⁴
 - A powerful force driving this outcome is the allocation of savings between riskless and risky assets, and that the choice of risky assets drives the returns on individual portfolios.⁵
- A large majority of individual investors are "risk adverse". Their willingness to hold risky assets is heavily dependent on financial advice and their level of trust in their financial adviser.
- Analysis of the impact of the 2001 regulatory changes for mutual fund dealers and their financial advisers in Canada (except Québec) shows that:
 - They created an advice gap and reduced households' likelihood of using an adviser.
 - Financial advisers influence savings behavior, risky asset holdings, and trading activity.⁶



Financial Advice and Wealth Accumulation

Canada

- Robust econometric evidence shows that individual investors assisted by a financial adviser accumulate more financial assets.⁷



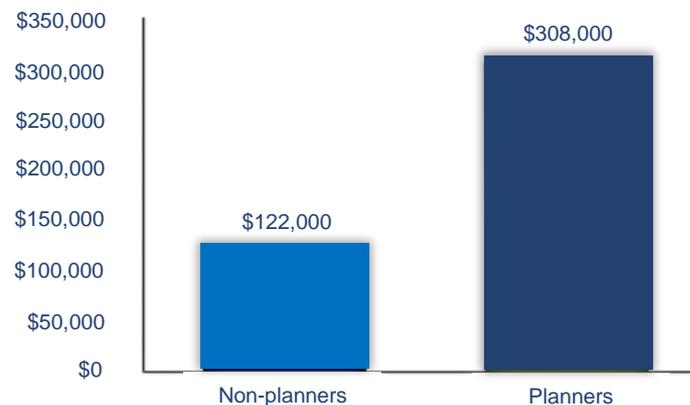
- What happens when households discontinue their financial advice assistance to branch on their own? This proves to be a costly decision.
 - Between 2010 and 2014, households that have discontinued the financial advice service had accumulated 45 percent less asset value than was the case for those who retained a financial adviser.⁸

Financial Advice and Wealth Accumulation

United States

- The evidence based on the extensive database of the U.S. National Longitudinal Survey of Youth shows that financial advice has a strong positive impact on net worth and retirement savings (controlling for income earned in prior 14 years).⁹
- Households that used a financial adviser:
 - Were 5 times more likely to have calculated their retirement needs, a key factor associated with much improved wealth holdings;
 - ...and who knew their retirement needs saved significantly more than households without a plan and **"generated more than 50 percent greater savings than those who estimated retirement needs on their own without the help of a planner."**¹⁰

Retirement planning and wealth holdings



Median Net Worth, 2004 US HRS, age 51-56¹¹

Financial Advice and Wealth Accumulation

- Individuals who work with a financial adviser are more likely to have a plan for retirement and stick to it, more likely to feel confident about their retirement preparations, and more likely to have retirement goals. This explains, in part, why:
 - Financial advice has a strong positive impact on wealth accumulation,
 - The positive impact grows with the duration of financial advice assistance, and
 - Households feel much more secure with respect to their financial situation.
- Studies that seek to determine the value of advice by comparing the performance of mutual funds sold by advisers to market indexes are misdirected. These studies generally:
 - Posit that the value of advice stems from superior "stock picking" and "market timing" that would out-perform the market. In efficient markets, this cannot consistently be the case.
 - Lack specific data on financial advisory portfolios which prevents them from quantifying the net investment results achieved by advised clients.
 - Do not account for the value of the emotional benefits stemming from the satisfaction and security of having and following a savings and wealth accumulation plan and the value of psychic costs mitigation, such as reduced anxiety over investment performance or retirement preparedness.

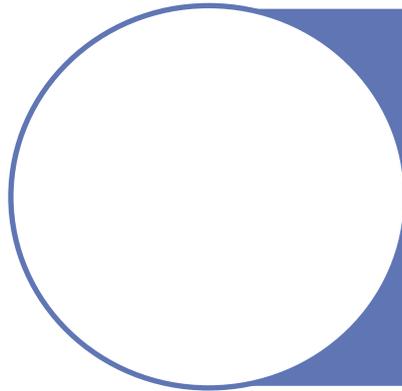
Financial Advice and Wealth Accumulation

- Financial anxiety is the number one source of stress.
 - In Canada and the U.S.A., more than 70 percent of adults "feel stressed about money at least some of the time".
 - Half of the people stressed over financial matters acknowledge that it distracts them at work. Leading to disengagement, higher absenteeism and lack of productivity.¹²
- Research reveals that:
 - "Controlling for all other explanatory variables, having a financial adviser increases the probability of a respondent declaring confidence in achieving a comfortable retirement by more than 13 percent relative to a non-advised respondent."¹³
 - Employees who engage with a financial adviser have a significantly higher overall sense of financial well-being¹⁴ and are more likely to experience positive emotions about their finances.

Individual emotional state vis-à-vis ones' financial situation ¹⁵

| | Advice | No Advice |
|------------|--------|-----------|
| Informed | 64% | 39% |
| Relieved | 52% | 30% |
| Calm | 60% | 35% |
| Confident | 61% | 37% |
| Optimistic | 63% | 41% |

Financial Advice and Wealth Accumulation



"The essential difference between emotion and reason is that emotion leads to action while reason leads to conclusions."

-Donald Calne, Neurologist

Within Reason Rationality and Human Behavior

"Clearly, financial consumers are ill-equipped to face their ever-increasing responsibilities. Surveys conducted in OECD countries and some non-OECD economies show that not only do consumers have low levels of financial literacy preventing them from making good and informed financial decisions, but they also often overestimate their financial skills, knowledge and awareness."¹⁶

Financial Advice and Wealth Accumulation

- The complexity of the decisions to establish the amount of savings and the investment practices required to ensure adequate retirement income increases the likelihood that behavioral factors influence retirement wealth accumulation.
- Individual investors are hindered by innate proclivities and limitations when investing on their own. Many:
 - Lack the numeracy skills and financial sophistication to navigate the increasingly complex financial markets;
 - Are constrained in the time they can or want to allocate to household finances;
 - Over estimate their financial knowledge and investment savvy;
 - Are hampered by pervasive behavioral biases, their financial decisions being influenced by heuristics, psychological proclivities and emotion coping mechanisms that generally lead to welfare-reducing decisions;
 - Are prone to "reckless conservatism", reluctant to take the investment risk needed to achieve at least their long-term saving goals.
- Evidence from 13 countries shows that financial literacy affects retirement planning and the causality goes from literacy to planning.¹⁷

Financial Advice and Wealth Accumulation

- Planning effectively for retirement requires making long-range planning decisions, which by their very nature, offer feedback at low frequencies.
- Psychologists tell us that in order to learn from experience, two ingredients are necessary: frequent practice and immediate feedback.
- Without the benefits of feedback on the long-term impact of their saving and investment decisions, households lose the opportunity to learn and hone their skills through repeated actions.
- Consequently, professional advice concerning saving and investment decisions takes critical importance.

"Because investors are willing to trade-off broker services and after-fee returns, it is welfare reducing to move investors with a revealed preference for interacting with brokers to lower-fee funds in the direct channel that lack these services."¹⁸

The Peculiar Economic Nature of Financial Advice

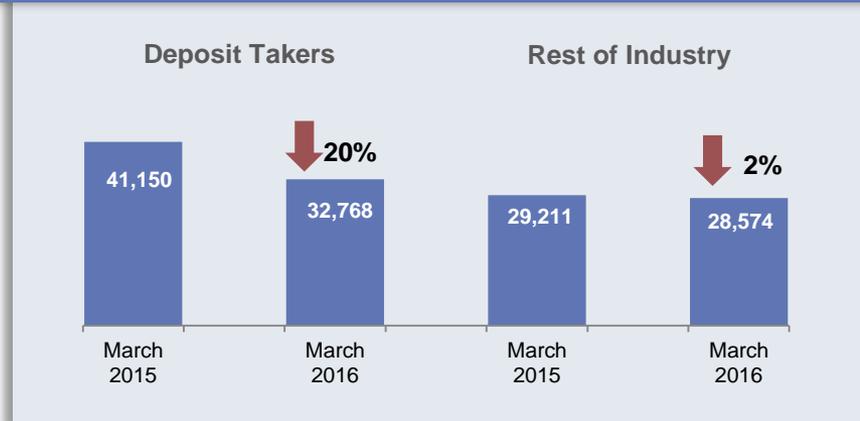
- Financial advice is a "credence good". It differs from consumer goods and services because:
 - The benefits are abstract and delayed in time;
 - Consumers are unable to assess with confidence the quality of the advice and the reasonableness of the cost of the services they received, even after repeated purchases: How does an investor distinguish "actively doing nothing" from "failing to do something"?
 - Confronted with this uncertain outcome, a large proportion of individuals will shun financial advice if they are required to pay up-front for a service they fail to understand the value.¹⁹
- The economic characteristics of credence goods have strong consequences on the optimal structure of the financial advice industry and market dynamics.
 - On the supply side:
 - The bundling of fees with the financial products encourages the development of a diverse horizontal industry structure where manufacturers distribute their financial products through unrelated financial intermediaries, thus promoting market transparency, competition at both the product and distribution levels and a focus on investment performance; and,
 - Circumvents the main resistance of a large segment of households to invest through the advice channel thus promoting a larger access to financial advice
 - On the demand side:
 - Recognition of investor reluctance to pay upfront fees for financial advice is a recurring theme of recent major policy reviews and surveys in Australia, Canada, Europe, New Zealand, Sweden and Singapore.

The Peculiar Economic Nature of Financial Advice

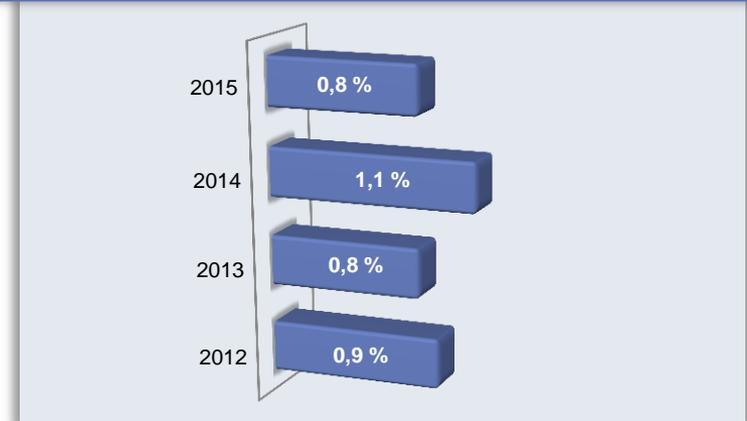
- The Supply Side

- Unbundling fees by regulatory fiat will have consequential perverse effects on the Canadian retail market for financial advice. Such a policy:
 - Promotes the accentuation of the vertical structure and would accentuate the concentration of the Canadian financial industry; and,
 - Severely hinders the financial viability of a horizontal financial advice industry structure.
- A vertical setting has a powerful influence on fund flows:
 - Limits the breadth of advice since financial advisers tend to recommend in-house products as a matter of course. Empirical evidence suggests that funds sold through affiliated dealers perform worse.
 - Tendency to privilege bank deposits rather than higher yielding financial assets. Currently, one-third of financial wealth of Canadian households is held in deposits. Basel III incentivizes sale of daily interest accounts and GICs by deposit takers to manage capital requirements.

Gross Sales (\$ millions)



Performance of 1-year GIC



The Peculiar Economic Nature of Financial Advice

- The Demand Side

Household surveys

- Household surveys show that only 34 percent of American households²⁰ and 30 percent of Canadians 35+ invest with an adviser:²¹
- Why do households abstain from seeking professional financial advice?
 - 48 percent of respondents say they do not know which sources of financial advice to trust.
 - 40 percent of respondents think that financial advice is too expensive.
 - 33 percent report that they do not have time to meet with an adviser.
- Experimental studies find that:
 - Only 65 percent of respondents opt for advice in making financial decisions, even when it is costless.
 - About 66 percent of respondents say they would only follow the advice if it was in line with their own ideas, and
 - Unsolicited advice has no effect on investment behavior.²²

The Peculiar Economic Nature of Financial Advice

- The Demand Side

- Given the inability of individual investors to ascertain whether or not a recommendation is the best in the circumstances, trust becomes the key determinant of the propensity to seek professional advice and plays an essential role in client-adviser relationships and financial decision-making. Empirical results show that:
 - Investors cite "trust" as the most important determinant in seeking a financial adviser.²³
 - Individual investors are generally risk adverse. The evidence shows that households with lower financial capability need to trust their financial adviser in order to invest in risky assets.²⁴
 - Comparisons of the attitudes of individual investors who have or do not have a financial adviser show that having a financial adviser increases dramatically:
 - i. the trust towards a financial adviser (about 30 percent more likely than a similar non-advised respondents);
 - ii. the confidence levels towards financial advisers (70.8 percent have high confidence versus 31.2 percent for non-advised respondents);
 - iii. significantly increases the investor's confidence that he or she will have enough money to retire comfortably.²⁵
- Survey data reveals that financial trust measures an underlying construct that is distinct from financial literacy and risk tolerance that affect financial behavior.

The Peculiar Economic Nature of Financial Advice

- The Demand Side

- To be successful, financial advisory services must take the form of a relational exchange imbued with a high degree of contextual understanding, not the transaction form implicit in the CSA analyses.
- Compared to transaction exchanges, relation exchanges have "a longer duration, a higher degree of contextual understanding and a stronger ingredient of trust, loyalty and cooperation."
- Empirical results show that these particular qualities of relational exchanges generally characterize the relationship between financial advisers and their retail clients:
- The value of financial advice cannot be explained by asset performance alone. It stems from its ability to counterbalance human idiosyncrasie which needs to rest on a relational exchange to be effective:
 - By instilling and encouraging more disciplined savings and investment behavior and better balanced and diversified portfolios.
 - A large body of evidence shows that the capacity to plan for retirement is strongly associated with financial literacy and sophistication²⁶ and closely tied to working with an adviser.²⁷
 - This conclusion is confirmed by the results of consumer surveys that report that large majority of investors (82 percent) credit their financial adviser with helping them achieve savings and investment habits.²⁸

The Principal-Agent Conundrum

- There is no denying that the principal-agent relationship between a financial adviser and his clients expose them to both adverse selection and moral hazards.
- Several academic studies suggest that concerns about commission-based pricing may be overstated and not as problematic an issue as asserted by the CSA.
 - An analysis of a sample of 12,000 individual investment accounts for a 34-month period at a large retail German bank, leads to the conclusion that the "empirical evidence is broadly in line with honest financial advice."²⁹
 - Using detailed data on Canadian financial advisers and their clients, the study shows that conflicted behavior is limited to a small fraction of advisers. Most advisers invest their personal portfolios just like they advise their clients, in line with their beliefs about their investment choices and own practices.³⁰
 - A rigorous examination of the investment portfolios of Canadian households at three large Canadian financial institutions found that the composition of the advisers' portfolio "is far and away the strongest predictor of the risk taken in their client's portfolios even after controlling for advisor and client characteristics."³¹
 - A study of 401k plans in the United States reaches a similar conclusion: the composition of client 401k plans was similar to their financial adviser's plan.³²
- These results suggest that most advisers give the advice they give not because of conflicts of interest, but because they personally believe that their recommendations will outperform other options, as evidenced by the fact that they – themselves – acquire the same financial products for their own portfolio.

Conclusions and Policy Implications

- While market risks and the moral hazard inherent to the principal-agent relationship are real, non-participation in financial markets and poor investor savings practices and investment decision-making have much larger negative impact on household wealth accumulation and society, in general.
- The Conference Board of Canada simulated the economic impact over the long term of a scenario whereby 10 percent of Canadians without a financial adviser obtained financial advice and adopted the saving pattern of presently "advised" investors.³³ The results are to the effect that:
 - Five years after the increase in the advised population, real GDP and real disposable income are augmented, "business investment is boosted" and potential output is higher over the long-term, representing a permanent increase in income and profits in the economy.
 - Would cause annual household net savings in 2025 to be \$812 million larger than in 2014, the base year.

"The government is not going to introduce a general ban against third party remuneration nor ban commission-led sales of financial advice and products. The ambition is to reach a balanced solution, which supports good advice to customers at the same time that household needs to access financial services are met in a good way."

Per Bolund
Sweden Minister of Financial Markets and Consumer Affairs
May2016

Conclusions and Policy Implications

- In the Canadian environment, there is no evidence that adoption of a mandatory unbundling policy will:
 - Bring about the desired change in behavior;
 - Broaden access to financial advice;
 - Reduce or contain the cost of financial advice and, more generally,
 - Help Canadians accumulate more wealth than would be the case otherwise; and,
 - Assist retirees make an efficient draw-down of their wealth.
- Accordingly, the CSA's policies for the regulation of retail financial advice should aim at:
 - Emphasizing the need for the financial advice industry to achieve and maintain high levels of competencies and trust in the quality of its services, a key determinant of the demand for professional financial advice.
 - Promoting easy and affordable access to professional financial advice by individual investors on terms that meet their expressed preferences.
 - Strengthening consumer protection through full cost disclosure and timely performance reports to individual clients.
 - Encouraging competition within the industry and market efficiency through the promotion of industry-wide price transparency.

References

1. Bob Baldwin, *Assessing the Retirement Income Prospects of Canada's Future Elderly: A review of Fine Studies*, C.D. Howe Institute, September 2016.
2. Jeremy Kronick, Alexandre Laurin, *The Bigger Picture: How the Fourth Pillar Impacts Retirement Preparedness*, commentary no. 457, C.D. Howe Institute, September 2016.
3. Steven F. Venty, David A. Wise, 2001, *Choice, Chance, and Wealth Dispersion at Retirement*, Chapter 1 in Seiritsu Ogara, Toshiaki Tachibanaki and David A. Wise eds, *Aging Issues in the United States and Japan*, NBER, University of Chicago Press.
4. Thomas Piketty, Emmanuel Sary, Gabriel Zucman, *Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States*, NBER Working Paper no. 22945, January 2017.
5. Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century*, Harvard University Press, 2014.
6. Stephen Foerster, Juhani Linnainmaa, Brian Melzer, Alessandro Previtro, *The Costs and Benefits of Financial Advice, March 2014*.
7. Claude Montmarquette and Nathalie Viennot-Briot, *An econometric analysis of the value of advice in Canada*, CIRANO, July 2012, and *"The Gamma Factor and the Value of Financial Advice"*, CIRANO, August 2016.
8. Claude Montmarquette and Nathalie Viennot-Briot, *The Gamma Factor and the Value of Financial Advice*, CIRANO, August 2016.
9. Terrance Martin and Michael Finke, *A Comparison of Retirement Strategies and Financial Planner Value*, Journal of Financial Planning 27, 11 (2014): 46-53
10. John Ameriks, Andrew Caplin and John Leahy, *Wealth Accumulation and the Propensity to Plan*, Quarterly Journal of Economics (2003): 1008-1009; and Annamaria Lusardi, *Explaining Why so Many Households Do not Save*, mimeo (University of Chicago, 2000).
11. *The Future of Financial Wellness*, September 2014, Conference Proceedings, Stanford Center on longevity.
12. *Stress in America*, American Psychological Association Survey, 2015.
13. *Employee Financial Wellness and its Impact on Canadian Business*, Manulife, March 2016.
14. *Financial Security: Mind the Gap*, Mercer, 2017.
15. *TIAA 2016 Advice Matters Survey*, September 2016.
16. *Financial Literacy and Consumer Protection: Overlooked Aspects of the Crisis*, OECD 2009.
17. *The Future of Financial Wellness*, op.cit.
18. Diane Del Guercio, Jonathan Reuter, Paula A. Tkac, *Broker Incentives and Mutual Fund Market Segmentation*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 16312, August 2010.
19. Chater, N., Inderst, R., Huck, S., *Consumer decision-making in retail investment services*, Report to the European Commission (SANCO), 2010. The report presents evidence that is consistent with the explanation that financial consumers are reluctant to pay up-front for advice because they do not want to lock-in a certain loss (i.e. the up-front fee) should they be non-satisfied with the financial advice to be received.
20. Angela A. Hung, Norren Clancy, Jeff Dominitz, Eric Talley and Claude Berrebi, *Investor and Industry Perspectives on Investment Advisers and broker-Dealers*, Vol. 767: Rand Corporation, 2008.
21. *National Smarter Investor Study*, BC Securities Commission, November 2015.
22. Angela A. Hung and Joanne K. Yoong, *Asking for Help, Survey and Experimental Evidence on Financial Advice and Behaviour Change*, WR-714-1, RAND Corporation, 2015, 5.
23. Jeremy Burke, Angela A. Hung, *Trust and Financial Advice*, RAND Corporation, January 2015.
24. Dimitris Georgarakos, Roman Inderst, *Financial Advice and Stock Market Participation*, Goethe University, 2014.
25. Claude Montmarquette, Nathalie Viennot-Briot, *Econometric Models*, 9.

References

26. Boisclair, David, Annamaria Lusardi and Pierre-Carl Michaud, "*Financial Literacy and Retirement Planning in Canada*", NBER Working Paper No. 20297, July 2014.
27. Marsden, Mitchell, Cathleen D. Zick, Robert N. Mayer, "*The Value of Seeking Financial Advice*", *Journal of Family and Economic Issues* 32, 4 (2001): 625-643.
28. Pollara, Canadian "*Mutual Fund Investors Perceptions of Mutual Funds and The Mutual Fund Industry*", 2016.
29. Ralph Bluethgen et al., *Financial Advice and Individual Investors' Portfolios*, Abstract, March 2008.
30. Juhani T. Linnainmaa, Brian T. Melzer, Alessandro Previtero, *Costly Financial Advice: Conflicts of Interest or Misguided Beliefs?*, December 2015.
31. S. Foerster, J.T. Linnainmaa, B.T. Melzer, A. Previtero, *Retail financial advice: Does one size fit all?*, *Journal of Finance*. Forthcoming. 2015.
32. T. Dvorak, *Do 401k plan advisors take their own advice?*, *Journal of Pension Economics and Finance* 14 (1), 55-75, 2015.
33. The Conference Board of Canada, *Boosting Retirement Readiness*, 2014.

Thank you

About Pierre Lortie

Pierre Lortie is a Senior Business Advisor at Dentons LLP. He is a Director of Groupe Canam, ECN Capital and Executive Chairman of the Board of Quest Rare Minerals Ltd.

Pierre is a Governor of the Council of Canadian Academies, a Director of the Canadian Academy of Engineering and of several scientific research and not-for-profit organizations.

Pierre combines senior business and government experience. A former President and COO of Bombardier Capital, Bombardier Aerospace, Regional Aircraft, Bombardier International and Bombardier Transportation. He is also a former Chairman, President and CEO of Provigo Inc, President and CEO of the Montréal Stock Exchange and Senior Partner of SECOR Inc.

Mr. Lortie received an M.B.A. with honours from the University of Chicago, a license in applied economics from the Université Louvain in Belgium, and a Bachelor's degree in applied sciences (engineering physics) from Université Laval. He was awarded a Doctorate Honoris Causa in civil law from Bishop's University. He was elected Fellow of the Canadian Academy of Engineering in 1988 and appointed Member of the Order of Canada in 2001.

Pierre has several publications on financial regulatory matters to his credit.