



A P C S F

Association Professionnelle des Conseillers en Services Financiers
Professional Association of Financial Services Advisors

Réponse de l'APCSF au document de consultation
81-408 sur l'option d'abandonner
Les commissions intégrées

Présenté à l'Autorité des marchés financiers

Par



L'Association Professionnelle des Conseillers en Services Financiers

9 juin 2017

"L'Association Professionnelle des Conseillers en Services Financiers (APCSF) représente les conseillers en services financiers de toutes disciplines. Elle a pour mission de préserver la pérennité du conseil financier indépendant, par la promotion et la défense des intérêts professionnels communs aux membres. L'APCSF regroupe les conseillers en services financiers sous sa bannière, afin de les représenter auprès des divers organismes d'encadrement, les médias et le grand public. L'APCSF vise à promouvoir la profession auprès du public et favoriser la relève pour les générations futures."

Introduction

Les fonds d'investissement ont été créés à l'origine pour donner aux petits investisseurs un accès aux actions ordinaires: « Cependant, par le biais d'un fonds commun de placement, l'individu jouit d'un intérêt direct dans les actions sous-jacentes du capital social, ce qui est proportionnel à son investissement dans le fonds. Ainsi, le fonds commun de placement est le véhicule qui permet au petit investisseur une « participation active au capitalisme ».¹

Si les promesses de rendements des fonds d'investissement stimulent la propension à l'épargne pour le public, leur histoire témoigne d'une exigence constante en matière de conseils et d'accompagnement pour la plupart des gens : « Les thèmes de la finance de masse et de la démocratisation des marchés ont émergé et pris sens dans un contexte boursier haussier attirant de nombreux petits épargnants. Des signes d'un important ralentissement économique, et non plus seulement financier, sont perceptibles alors que nous rédigeons la conclusion de ce mémoire. Ils se répercutent directement sur l'actif sous gestion des fonds qui connaît un important recul dû à la baisse de leur valeur boursière et au rachat d'un nombre considérable de parts en ce temps d'incertitude. »²

D'abord propulsée par l'émergence de nombreuses sociétés indépendantes de 1980 à 1995, tant dans la gestion que dans la distribution, l'industrie des fonds d'investissement est aujourd'hui concentrée et dominée par les grandes banques canadiennes. Ainsi, l'investisseur se retrouve-t-il le plus souvent devant une offre de produits et de services financiers suivant le modèle « gestionnaire-courtier-employé » au sein d'une même société intégrée. Mais il existe aussi une autre réalité qui est celle d'une demande de produits et services financiers constituée par « l'investisseur et son représentant indépendant », entre lesquels la relation « employeur-employé » se transforme avec les années en une relation de confiance mue par un intérêt commun de « grandir ensemble ». Ce deuxième modèle du « petit entrepreneur et son client » fait concurrence au premier, mais avec des moyens qui sont inégaux. Malheureusement, ces différences dans les modes de distribution semblent ignorées ou négligées dans les statistiques et les études présentées dans le document de consultation 81-408.

Les commissions intégrées ont été introduites il y a plus de 25 ans par des sociétés de gestion de fonds indépendantes, pour rémunérer la distribution de leurs produits auprès des courtiers indépendants. Ces sociétés ne profitaient pas des avantages des sociétés intégrées dont les clients sont acquis depuis leur plus jeune âge. Résultat des acquisitions qui ont accentué la concentration de l'industrie au Canada, le nombre de ces sociétés indépendantes, dans la gestion de fonds comme dans la distribution, a beaucoup diminué ces 20 dernières années. Aussi, l'APCSF invite les ACVM à la prudence afin que les mesures réglementaires entreprises ne favorisent pas davantage la concentration, mais plutôt qu'elles soutiennent et favorisent la

¹ Solomon Spiro, « Some Aspects of the Mutual Fund and Investor Protection », Osgoode Hall Law journal, York University, Volume 9, numéro 3, Décembre 1971, p.601, traduction de: « However, through the medium of a mutual fund, the individual enjoys a direct interest in the underlying equity shares of corporate stock, which is proportionate to his investment in the fund. Thus, the mutual fund is the vehicle which may bring 'participatory capitalism' to the small investor. »

² Maxime Lefrançois, « La financiarisation et la massification de l'épargne, le cas des fonds mutuels canadiens, Mémoire de maîtrise, Université du Québec à Montréal, janvier 2009, p.138.

concurrence en renforçant les intervenants les plus vulnérables du secteur financier, alors que l'efficacité des conseils personnalisés pour l'accumulation d'actifs a été démontrée rigoureusement par les chercheurs.³

Dans notre mémoire sur la consultation 81-408, nous démontrerons que le projet d'abandon des commissions intégrées pénaliserait les investisseurs qui disposent de moins de 100 000\$ à investir de 2 façons; 1^{ère}) en détruisant l'offre de conseils personnalisés pour leur réussite financière et 2^e) en les privant des connaissances et de l'expérience d'un représentant compétent, qui les aide à choisir les produits et services financiers qui répondent à leurs besoins. À long terme, le nombre des ménages aisés et du marché intermédiaire (plus de 100 000\$ à investir) diminuera progressivement, ce qui accentuera davantage les inégalités sociales.

Questions de la consultation 81-408

Partie 2 du document 81-408

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

Réponse : Non.

Premier enjeu. Selon notre expérience, les commissions intégrées ne sont pas à la source des conflits d'intérêt soupçonnés. D'ailleurs, le sondage publié dans l'avis 33-318 confirme notre opinion puisqu'il ne mentionne aucunement les commissions intégrées comme une source des conflits d'intérêt, mais il relève plutôt les pratiques de rémunération qui ont cours dans les sociétés intégrées comme responsables. Ces observations ont d'ailleurs été rapportées au mois de mars dernier dans un reportage de la CBC à l'émission « Go Public » sur des allégations de conflits d'intérêt à la banque TD, reliées aux pratiques de gestion et de rémunération tel que décrit dans l'avis 33-318. Quant aux doutes soulevés dans le document de consultation 81-408⁴, selon lesquels le choix des fonds serait orienté davantage vers les fonds avec des commissions plus élevées et des rendements plus faibles, au détriment de l'investisseur, ils ne correspondent pas à la réalité du comportement de l'immense majorité des représentants indépendants. On observe plutôt le développement d'une relation mutuellement avantageuse à long terme entre le représentant autonome « type » et son client, qui lui reste fidèle tout au long de sa carrière. Dans son étude, Pierre Lortie observe également que la structure de rémunération actuelle favorise des intérêts convergents entre l'investisseur et son représentant.⁵

En ce qui concerne le 2^e enjeu, les commissions intégrées ont largement contribué au développement de l'industrie des fonds d'investissement au cours des 25 dernières années, favorisant le financement efficace des conseils et l'éducation du public dans la gestion financière, et en permettant surtout d'élargir l'accès à l'investissement et aux conseils

³ Claude Montmarquette de CIRANO et Université de Montréal, et Nathalie Viennot-Briot de CIRANO, The Gamma factor and the value of financial advice, 7 novembre 2016.

⁴ Document de consultation 81-408, pp.10-12.

⁵ Pierre Lortie, A major setback for retirement savings: changing how financial advisors are compensated could hurt less-than-wealthy investors most », University of Calgary, avril 2016, pp.i-ii.

personnalisés pour le grand public. Les commissions intégrées permettent d'établir une norme raisonnable dans les coûts et la rémunération pour le public non-initié, qui ne saurait autrement négocier la rémunération de son représentant. Ces arguments ont été développés par Pierre Lortie dans une étude en 2016⁶. Les nouvelles règles de divulgation introduites dans le MRCC2 répondent aux préoccupations de transparence quant aux coûts liés à la distribution des fonds. **Il faut cependant noter que ce sont les résultats nets de tous les coûts qui constituent le véritable étalon de mesure pour l'investisseur.** Comme les mesures de rendement sont disponibles pour l'investisseur, il peut par conséquent comparer les résultats de ses placements et la valeur des conseils qu'il reçoit. Enfin, les investisseurs sont familiers avec les frais intégrés, qui sont une pratique courante pour tous les produits financiers sur le marché qui intègrent les coûts de distribution dans les prix des produits comme les CPG, les hypothèques, les obligations d'épargne, les assurances, les billets structurés, etc.

Enfin le 3^e enjeu, une évaluation des coûts des conseils qui accompagnent la distribution des fonds d'investissement n'a pas été présentée dans le document de consultation 81-408. Si la relation entre le travail exécuté et les services rendus « n'est pas claire »⁷, c'est qu'elle n'a pas été suffisamment étudiée. Une omission grave quand on mesure l'importance de l'abandon des commissions intégrées pour le marché de masse et les représentants autonomes à commission. Par ailleurs, la confusion dans les titres professionnels et le travail exécuté par chacune des catégories professionnelles de l'industrie (représentants en épargne collective à commission, représentants de plein exercice et employés en succursales d'institutions de dépôts), ne permet pas de tirer de conclusions quant à leur apport respectif en valeur ajoutée pour l'investisseur.

Les employés des institutions de dépôt n'ont pas à démarcher les clients qu'ils desservent, contrairement aux travailleurs autonomes à commission. Le démarchage est particulièrement important et coûteux durant la période de démarrage de la pratique des conseillers qui sont travailleurs autonomes. Une pratique en services financiers comporte des coûts que ne rencontrent pas les employés salariés d'une institution de dépôt. Les représentants « travailleurs autonomes » ne sont pas rémunérés pour les rencontres avec des prospects qui ne se concluent pas par une vente. Quelles sont les différences dans l'étendue des qualifications, le temps consacré aux conseils et le service à la clientèle entre les travailleurs autonomes et les conseillers salariés?

Les conseils en placements et les conseils en matière de planification financière ne sont pas de même nature. L'offre de services et les conseils des représentants en épargne collective doivent être distingués de ceux des représentants de plein exercice. Quelle est la nature des conseils et du travail des conseillers généralistes, planificateurs financiers et ceux des courtiers de plein exercice?

Enfin, les services associés à la gestion des risques suivant les événements de la vie comme le chômage, la maladie ou le divorce sont ignorés; les besoins de l'investisseur au détail n'ont rien de comparable avec ceux de l'investisseur institutionnel. Pourtant, on continue d'utiliser la statistique « alpha » pour mesurer la valeur des conseils, alors que le facteur « gamma », qui inclut tous les bénéfices des conseils, s'avère beaucoup plus approprié.

⁶Pierre Lortie, pp. 20-21.

⁷ Document de consultation 81-408, p.15.

Les conséquences des risques associés aux événements des marchés ne sont pas évaluées, ni considérés à l'annexe A, alors que des études démontrent que la plupart des investisseurs subissent des pertes importantes en raison de leurs comportements, qu'ils ne connaissent pas ou qu'ils n'appliquent pas les principes reconnus de la gestion de portefeuille.⁸

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

Réponse :

Les frais et autres coûts de distribution intégrés au prix des produits sont une pratique courante dans le commerce et dans le monde financier. La prohibition des frais et commission intégrés aux frais de gestion des fonds représenterait un précédent hors norme. Il est important de souligner que l'intégration des coûts de distribution constitue la norme dans le monde financier, au même titre que les certificats de placements garantis, les obligations d'Épargne Placements Québec, des prêts hypothécaires et autres prêts à la consommation, des produits structurés, des obligations et débiteures négociées sur le marché, les introductions en bourse (IPO). Pourquoi alors les fonds d'investissements devraient-ils faire exception et en être exclus?

Le document 81-408 n'a pas analysé suffisamment les caractéristiques des commissions intégrées chez certains gestionnaires pour lesquels les problèmes d'inter-financement soulevés aux pages 14 et 15 du document sont absents. Par exemple, des gestionnaires de fonds comme Fidelity et EdgePoint réservent l'option de souscription initiale dans une série de fonds séparée de celle utilisée pour le mode des frais de rachat sur 3 ou 6 ans. Ainsi, l'argument d'interfinancement ne s'applique donc pas pour ces sociétés indépendantes qui affichent des ratios de frais de gestion (RFG) plus bas (15 à 25pb) pour le mode de souscription avec frais à l'acquisition, par rapport à la structure avec frais de rachat offerte. **Les ACVM pourraient s'inspirer de cette évolution naturelle observée depuis environ 10 ans chez ces gestionnaires de fonds indépendants et réglementer toutes les sociétés de fonds, afin d'exiger qu'une structure de coût distincte soit offerte pour le mode de souscription avec frais à l'acquisition, de celle de la souscription avec frais de rachat, tout en préservant les avantages que présentent les commissions intégrées.**

Les commissions intégrées ont été créées il y a plus de 25 ans par des sociétés de gestion indépendantes qui distribuaient leurs fonds par des réseaux de distribution indépendants non-affiliés. **Si des conflits d'intérêt ont été observés dans les sociétés intégrées dans la distribution de produits exclusifs (avis 33-318), l'utilisation des commissions intégrées ne devrait-elle pas être réservée pour la distribution de fonds uniquement dans les réseaux non-affiliés?**

Les commissions intégrées sont essentielles pour le financement des conseils des ménages du marché de masse et du marché intermédiaire. Leur coût dans le ratio de frais de gestion annuel correspond au coût de la rémunération observé dans les comptes de gestion à honoraires de plus de 1 million \$. Sur cette base, il n'y a donc pas d'inconvénient à intégrer ces coûts dans le ratio

⁸ John Rice, CFA, CFP, KeatsConnely (602-955-5007) pour Dalbar, « Quantitative analysis of investor behavior », 2015 advisor edition; Warren Bailey, Alok kumar, David Ng, Behavioral biases of mutual funds investors, Journal of Economics, Elsevier 2011.

de frais de gestion. Toutefois, l'investisseur du marché intermédiaire dont le portefeuille progresse de 100 000\$ à 500 000\$ devrait pouvoir profiter de la flexibilité des options de retrait plus courtes entre 2 et 4 ans. Quant aux investisseurs du groupe de ménages aisés, des limites dans les sommes investies avec des commissions intégrées pourraient être imposées, afin qu'ils profitent des économies d'échelle pour les sommes gérées qui sont importantes.

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.

Réponse : Oui.

Les frais et commissions intégrées procurent simplicité et commodité par l'intégration de tous les coûts associés à la distribution, aux conseils, à l'administration et à la gestion des fonds. Dans une étude, Pierre Lortie explique pourquoi les commissions intégrées sont efficaces et largement répandues pour la distribution des produits financiers : « *The bundling of goods or services is a common practice in retail and industrial markets. A large body of marketing research shows that the complementarity of services offered in a bundle enhances its value for consumers, which far exceeds the strict additivity of individual component prices, particularly when the bundle reduces the real cost in time and efforts needed to select and purchase the items individually.* »⁹

Tableau 1.1

Comparaison pour 10 000 \$ des commissions intégrées sur 3 ans et 6 ans avec un compte à honoraire										
Frais de vente reportés		Commission de Service	1ère année	Rendement de 4% ajouté après la 2e année					Total	Pourcentage
Période	commission à la vente			2e année	3e année	4e année	5e année	6e année	Rémunération	1ère année
sur 6 ans	5,0%	0,5%	550 \$	52 \$	54 \$	56 \$	58 \$	61 \$	832 \$	66%
sur 3 ans	2,5%	0,5%	300 \$	52 \$	54 \$	112 \$	117 \$	122 \$	757 \$	40%
Honoraires	0,0%	1,0%	100 \$	104 \$	108 \$	112 \$	117 \$	122 \$	663 \$	15%

Les commissions intégrées sont essentielles pour financer les conseils associés au développement d'un portefeuille pour 67,2 % des ménages canadiens qui sont identifiés par le marché de masse.¹⁰ **La somme de travail pour l'éducation de cette frange de la population habituée aux produits d'épargne classiques est beaucoup plus importante que celle des ménages aisés qui représentent la frange de la population la plus sollicitée et par conséquent la mieux informée.** Malheureusement, les ménages du marché de masse ne disposent pas des moyens financiers pour le financement des conseils et l'éducation financière dont ils ont besoin. Grâce au financement de la commission à la vente, par les commissions intégrées sur une période de 6 ans, un investissement de 10 000\$ permet une avance de commission qui atteint généralement 5% de la somme investie, sans que l'investisseur ait à déboursier de frais au moment de l'acquisition. Le gestionnaire de fonds finance la commission de vente à même les frais de gestion, prélevés durant les 6 premières années au cours desquelles l'investisseur s'est engagé à conserver son investissement auprès du gestionnaire. Durant la période, une commission de service réduite sera versée mensuellement selon une formule

⁹ Pierre Lortie, p. 19.

¹⁰ Tableau 1, p. 29 du document de consultation 81-408.

semblable aux honoraires de service mais de manière intégrée. Un exemple est illustré au tableau 1 ci-dessus, présentant une comparaison avec une option réduite sur 3 ans et avec l'option des honoraires habituellement offerte pour les comptes plus importants.

Après une période de 6 ans, les commissions de vente et de service totalisent 550\$ (=500\$ + 50\$), soit 66% des commissions versées après une période de 6 ans. L'expérience indique qu'il faut compter au moins 12 heures de travail pour le démarchage, les rencontres, l'analyse et les recommandations, en plus de la mise en place, pour un nouveau client. À un taux de commission de 65%, un représentant à commission peut estimer sa rémunération à un peu plus de 25\$/heure dans cet exemple. **Par ailleurs, l'investisseur est stimulé dans ses efforts d'épargne par l'accompagnement et les conseils de son représentant qui investit son temps dans la croissance de l'épargne et du portefeuille de son client, tel qu'il a été démontré dans l'étude du CIRANO (voir note 3).**

Tableau 1.2

Comparaison pour 50 000 \$ des commissions intégrées sur 3 ans et 6 ans avec un compte à honoraire										
Frais de vente reportés		Commission de Service	1ère année	Rendement de 4% ajouté après la 2e année					Total	Pourcentage 1ère année
Période	commission à la vente			2e année	3e année	4e année	5e année	6e année	Rémunération	
sur 6 ans	5,0%	0,5%	2 750 \$	260 \$	270 \$	281 \$	292 \$	304 \$	4 158 \$	66%
sur 3 ans	2,5%	0,5%	1 500 \$	260 \$	270 \$	562 \$	585 \$	608 \$	3 786 \$	40%
Honoraires	0,0%	1,0%	500 \$	520 \$	541 \$	562 \$	585 \$	608 \$	3 316 \$	15%

Un autre exemple avec un investissement de 50 000 \$ est présenté au tableau 2. Même avec une somme investie 5 fois plus importante, la commission de vente atteint 135\$ de l'heure, en supposant 12 heures de travail initial et un taux de commission du courtier à 65%. Quant à l'option des frais différés sur 3 ans, les commissions reçues la 1^{ère} année ne représentent que 40% de la rémunération totale après 6 ans. En conclusion, les commissions intégrées s'avèrent la meilleure formule qui permette aux ménages du marché de masse de profiter des conseils personnalisés et des connaissances d'un professionnel de la finance pour progresser dans leur situation financière personnelle.

À la page 29 du document de consultation, le tableau 1 indique que **62,9% de tous les ménages canadiens ne détenaient pas de fonds mutuels en 2012**. Une part importante (83,6%) de ces ménages ont moins de 100 000\$ à investir, représentant plus de 52% de tous les ménages au Canada. **Il est dommage que le document de consultation ne fasse pas la distinction entre les conseillers à salaire et les conseillers autonomes à commission, qui desservent la catégorie la plus importante des ménages (52%)**. L'analyse de ces données permettrait d'observer quel groupe de professionnels favorise la pénétration des fonds d'investissement au sein du marché de masse. Les statistiques invoquées dans le document semblent indiquer que les ménages du marché de masse, qui connaîtraient une carence en matière de conseils en placements et d'éducation financière, est précisément dominé par les banques et les caisses populaires.¹¹

¹¹ Document de consultation 81-408, figures 2 et 3, pages 35 et 37. Environics Research, B2B banque, Perspectives du marché pour les conseillers, septembre 2016, p.29.

Par conséquent, nous sommes en désaccord avec l'interprétation du document 81-408 à la page 30 qui affirme que « Les ménages du marché de masse préfèrent investir dans les produits d'épargne classiques plutôt que dans les fonds d'investissement ». **Nous croyons plutôt que l'énoncé est la conséquence du manque d'intérêt de la part des institutions de dépôt pour les ménages du marché de masse, qui ont moins de 100 000\$ à investir et de la carence en matière d'éducation financière et de conseils qui en résulte.** La statistique démontre également qu'il est illusoire de penser que ces gens vont devenir des adeptes des robots-conseils ou qu'ils seraient contraints d'investir à cause de frais élevés. Les faibles rendements des produits d'épargne classiques découragent l'épargne et éloignent davantage les gens de la réussite financière. **Il aurait été très précieux de connaître la répartition du marché de masse par groupe d'âge afin d'estimer son potentiel de développement.** Les conseillers indépendants et entrepreneurs, qui bénéficient des commissions intégrées selon l'option de 6 ans, peuvent investir leur temps et leurs connaissances afin d'aider les ménages de masse à développer l'épargne pour des objectifs à long terme. Les coûts importants du démarchage pour l'entrepreneur en services financiers, sont une motivation à travailler pour la satisfaction de son client et mériter sa fidélité pour de nombreuses années. Cependant, il est indispensable qu'il puisse offrir l'option des frais de rachat à son client afin d'être compensé pour le service personnalisé, les conseils et l'éducation qu'il prodigue. Le conseiller à commission, de type entrepreneur, doit démarcher ses clients, contrairement aux banques et aux caisses populaires qui en héritent depuis leur naissance dans certains cas. **Les coûts élevés pour gagner un client constituent un frein au conseil indépendant, sans une rémunération adéquate qui permet d'assumer non seulement le coût des conseils et des services offerts, mais également ceux du développement de la clientèle.**

Dans un sondage Environics pour la banque Laurentienne, il est démontré que 22% des conseillers sont en début de croissance ou en démarrage et que leur clientèle se compose d'investisseurs ayant moins de 100 000\$ à investir dans une proportion de 53%. Dans la province de Québec, le marché de masse (100 000\$ et moins) représenterait 46% des clients des conseillers, contre 39% pour la moyenne canadienne.¹²

Les fonds d'investissement ne sont pas des produits garantis et ils ne sont pas appropriés pour des horizons à court terme; leur rendement peut être négatif en raison des risques qu'ils comportent. Les petits investisseurs doivent faire des sacrifices plus importants que les ménages aisés pour épargner, leur sensibilité au risque en est par conséquent accrue. À ce titre, le document de consultation 81-408 est silencieux sur la question des risques et il traite des fonds d'investissement comme des produits de commodité, au même titre que des certificats de placement garanti. Le document néglige l'importance que les conseils personnalisés ont joué historiquement, dans le développement de l'industrie des fonds mutuels. Des études prouvent pourtant que les conseils sont essentiels à la réalisation des rendements espérés par les investisseurs.¹³

Si les avantages des commissions intégrées pour la vaste majorité de la population (94%) qui dispose de moins de 500 000\$ à investir sont éloquentes, ils ne permettent cependant pas la réalisation d'économies d'échelle pour les portefeuilles plus importants (500 000\$ et plus), qui

¹² Environics Research, B2B banque, Perspectives du marché pour les conseillers, septembre 2016, pp.7 et 9.

¹³ Brad M. Barber, Terrance Odean, « The behavior of individual investors », sept.2011. Dalbar, « Quantitative analysis of investor behavior », édition 2015.

représentent 6% des ménages canadiens (tableau 1, p.29). **Par ailleurs, le jeu de la concurrence et une offre abondante d'alternatives s'avère de nature à faciliter la transition de cette frange de la population la plus sollicitée (donc la mieux informée des alternatives disponibles) et la plus rentable pour les institutions financières.** Plutôt que de croire que les ménages de masse « préfèrent investir dans les produits d'épargne classiques », nous croyons qu'ils ne sont pas suffisamment sollicités pour des produits « évolués » par les institutions financières, et que par conséquent ils sont moins bien informés et éduqués que les ménages aisés, sur les possibilités d'améliorer leur situation financière.

Partie 3 du document 81-408

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

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

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

a. Sur quel fondement devrait-il être exclu?

b. Quel serait le risque que des arbitrages réglementaires soient faits sur le marché dispensé si les commissions intégrées n'étaient abandonnées que pour les produits placés au moyen d'un prospectus?

Réponse : Non.

a) Sauf exception, pour les fonds d'investissement à capital fixe qui sont sujets à l'offre et à la demande, qui ont des attributs de titres de participation. Par conséquent, les fonds à capital fixe devraient être traités comme les actions. L'argumentaire pour la préservation des commissions intégrées dans les OPC a déjà été développé dans la partie 2. Quant aux billets structurés, ils s'apparentent à des certificats garantis qui intègrent aussi des commissions. À cet égard, comme il n'y a pas de gestion ou de suivi à faire dans le cas des billets structurés, et que le risque de rendement revient à l'investisseur, le commissionnement des billets structurés ne devrait pas excéder de beaucoup celui des certificats de placement garantis.

b) Le risque d'arbitrages réglementaires serait évidemment très élevé, les seules limites résidant dans les certifications requises pour les sociétés et les représentants.

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 devraient pas être abandonnées? Pourquoi?

Réponse :

Harmoniser la rémunération comporte la maxime à travail égal, rémunération égale.

Dans la vente des produits des OPC, l'obligation du représentant est fondée sur la tolérance au risque et l'horizon de placement. Le rendement des fonds n'est pas une obligation du

représentant. Pour la vente des produits de fonds distincts en particulier, le représentant a aussi l'obligation d'analyser l'horizon de placement et la tolérance au risque du client, mais il doit en plus connaître les avenants au contrat d'assurance qui peuvent être ajoutés au produit et en informer le client à la remise du contrat. Le fonds distinct est un contrat de rente, non pas une valeur mobilière, la responsabilité du représentant va au-delà de la simple vente des produits d'épargne et l'évaluation de la tolérance au risque. Le représentant a la responsabilité de conseiller et administrer tout changement dans la succession du détenteur du contrat de rente. Pour tous les contrats d'assurance la commission est intégrée au produit; nous sommes d'avis que cela est de loin le meilleur véhicule pour assurer les services aux clients.

Pour les produits catalogués comme billets à capital structuré ce produit se vend comme une obligation. La commission du courtier est intégrée au billet. Abolir les commissions intégrées pour ces produits signifie que le client doit déboursier une commission à l'achat du produit, représentant un frein à la vente de ce produit. Comme les billets structurés ne sont pas des placements liquides, leur détention dans un compte autogéré en vue de prélever des honoraires, signifie qu'il devra obligatoirement détenir des effets liquides pour en acquitter les frais.

Nous sommes d'avis que les changements suggérés par les ACVM d'abandonner les commissions intégrées pour les billets structurés et les fonds distincts, finiront par coûter plus chers à l'investisseur et favorisera la procrastination de l'épargne. En outre, nous croyons que l'offre de services, pour la vente de produits financiers, et la rémunération concernant certaines catégories de produits financiers apparentés (fonds distincts versus tous les produits d'assurances sur les personnes, billets à capital structuré versus toutes les émissions d'obligations, CPG, obligations d'épargne Québec, etc.), ne fera que stimuler la controverse et les recours concernant le traitement de la rémunération des représentants.

La réglementation devrait être simplifiée pour les produits structurés et à capital fixe, rassemblant les informations importantes sur une fiche du produit qui indique clairement la proportion du portefeuille qui bénéficie de l'effet de levier et en spécifiant les risques encourus pour l'investisseur par les choix du gestionnaire.

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

Réponse : Oui.

Pourquoi les produits exclusifs des sociétés affiliées des sociétés intégrées profiteraient-elles des commissions intégrées? **Il faut se rappeler que les commissions intégrées ont été créées par des gestionnaires de fonds indépendants pour des courtiers et des représentants indépendants en vue de les rémunérer.** On peut se demander si les sociétés intégrées devraient profiter des mêmes attributs que les sociétés indépendantes non-affiliées, puisqu'elles profitent d'un réseau de distribution affilié.

7. Adhèrez-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 billets structurés? Pourquoi?

Réponse : Non.

Les gestionnaires de fonds indépendants seraient défavorisés par une telle mesure, leur nombre a beaucoup diminué depuis 20 ans sous l'impulsion des acquisitions par les institutions de dépôt, comme pour les courtiers en valeurs mobilières indépendants dans les années 80'. Comme l'indiquent les statistiques, la distribution est dominée par les institutions de dépôt et les assureurs. **La concentration de la distribution et de la gestion de fonds ne sont pas dans l'intérêt public.** Pourquoi devrait-il en être autrement pour les fonds mutuels que pour tous les autres produits financiers qui incluent les coûts de la distribution et de rémunération dans le coût du produit? Les études ont démontré l'efficacité du regroupement des coûts.¹⁴ Enfin, l'abandon des paiements faits par des gestionnaires de fonds pourrait signifier la mort des réseaux indépendants encore en activité; les plus importants lanceraient leurs propres produits et les plus faibles seraient tout simplement acquis par des sociétés intégrées. **Au final, la distribution des fonds d'investissement ne serait plus assurée que par des sociétés intégrées et des distributeurs directs, réduisant le choix des consommateurs pour des services et des conseils objectifs indépendants du gestionnaire de fonds.**

Les commissions intégrées permettent une harmonisation de la rémunération pour tous les intervenants. Par ailleurs, les ACVM pourraient encadrer les commissions intégrées pour les billets structurés et les produits des OPC, en établissant des balises et des plafonds.

L'interdiction des commissions intégrées aux produits des OPC et aux billets structurés, avantagera toutes les sociétés de distribution intégrées, constituées surtout des banques et caisses populaires. Ces sociétés peuvent réduire les frais de distribution qu'elles financent par la vente des produits exclusifs, dont les marges de profits élevées compensent les faibles marges dans la distribution.

Le danger, la vente des produits maison réduira l'offre d'autres produits financiers sans altérer les frais de gestion totaux des produits OPC ou des Billets. **Les sociétés intégrées qui disposent d'un réseau de succursales peuvent supporter des pertes temporaires de revenu sur la distribution des produits des OPC et billets structurés, grâce aux ventes croisées d'autres produits de crédit, d'assurances crédit et d'autres produits d'épargne manufacturés qu'elles distribuent.** Les réseaux de distribution indépendants sont désavantagés, notamment parce que leurs représentants doivent détenir des certifications multiples pour les ventes croisées qui sont coûteuses. Finalement, les représentants indépendants sont tributaires de l'offre et du choix des produits qui leur sont offerts par les manufacturiers.

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;**
- b. les commissions d'indication de clients;**
- c. les commissions de placement?**

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

¹⁴ Voir références de Pierre Lortie à cet égard aux pages 19 à 21.

Réponse :

- a) Non
- b) Oui, pour les sociétés affiliées, elles n'ont pas leur raison d'être.
- c) N.D

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?

Réponse : Oui.

Seuls les gestionnaires de fonds indépendants ne disposant pas de réseaux de distribution devraient être autorisés au versement de sommes d'argent et d'avantages non pécuniaires. Les sociétés intégrées devraient être exclues car des conflits d'intérêt dans la distribution de produits de sociétés liées sont inévitables.¹⁵

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?

Réponse :

Les paiements devraient se limiter uniquement à la formation pour ce qui est des fonds en propres des fournisseurs de services intégrés.

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

Réponse :

L'Analyse des pratiques de rémunération présentée dans l'avis 33-318 ont soulevé un certain nombre de pratiques généralisées qui pouvaient entraîner des conflits d'intérêt.

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?

¹⁵ En effet, les études indiquent qu'ils sont légion dans tous les pays, quelques soient les mesures réglementaires en place.

Réponse :

L'Analyse des pratiques de rémunération présentée dans l'avis 33-318 ont soulevé un certain nombre de pratiques généralisées qui pouvaient entraîner des conflits d'intérêt.

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?

Réponse :

Nous sommes contre le projet d'abandon des commissions intégrées qui incluent la commission de vente et la commission de suivi (ou de service). Par ailleurs, les gestionnaires de fonds devraient réserver des séries de fonds indépendantes pour les frais prélevés à l'acquisition, de ceux prélevés selon des frais de rachat pour plus d'équité (voir réponse à la question #2).

Partie 4 du document 81-408

Recherche de solutions

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

Réponse : Non.

L'avis 33-318 a démontré que les conflits d'intérêt résultaient des pratiques de rémunération dans les sociétés intégrées et non des commissions intégrées dans les produits des sociétés de gestion. L'intégration des coûts de distribution et la rémunération des courtiers ne fait pas exception dans l'industrie des produits financiers et dans l'ensemble de l'économie.

Quel que soit la sphère d'activité, l'évaluation de la rémunération demeure toujours une question délicate. Les études ont cependant démontré que la pratique d'intégration des coûts s'avère la plus efficace.¹⁶ L'abandon des commissions intégrées favorisera davantage les sociétés intégrées au dépend des sociétés de gestion et des courtiers indépendants, augmentant la concentration déjà très importante de l'industrie. Dans cet environnement, il sera plus difficile pour les représentants autonomes de concurrencer.

Le groupe CIRANO a démontré la valeur des conseils. Le document de consultation n'a pas démontré que les coûts excédaient la valeur des conseils. Le coût total que représentent les commissions intégrées dans les ratios de frais de gestion (RFG) des fonds s'élèvent à environ 125pb. Or, les honoraires de gestion observés dans les grandes maisons de courtage pour des

¹⁶ Voir références de Pierre Lortie sur le sujet dans son document. Barreau du Québec, « La tarification horaire à l'heure de la réflexion ». SRC, Rémunération des médecins à l'acte.

portefeuilles de plus de 500 000\$ jusqu'à 2 millions \$ sont généralement de 100 à 175 pb. Il est donc très clair que le coût des commissions intégrées dans les RFG demeure très compétitif pour les portefeuilles de moins de 500 000\$.

L'emphase des données et les éléments fournis ont été placés sur les coûts, en minimisant les effets bénéfiques, tel que ceux mesurés selon le facteur « gamma ». Les résultats et les bénéfices ne sont pas nécessairement plus grands lorsque les coûts sont plus faibles; les études de régression manipulent des statistiques qui ne distinguent pas les catégories de professionnels, surtout lorsqu'on fait référence aux données américaines.

Le document 81-408 ne distingue pas les différentes catégories professionnelles tel que « employé salarié en succursale », « travailleur autonome (conseiller indépendant ou membre d'une société intégrée)», « représentant de plein exercice (employé à commission ou autonome à commission) ». Le démarchage n'est pas pris en compte alors qu'il varie beaucoup entre les catégories de professionnels. Les amalgames reflètent davantage les types de professionnels à salaire et employés à commission des institutions de dépôt qui dominent le marché, en négligeant leurs concurrents directs représentés par les travailleurs autonomes.

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

Réponse :

Pour protéger les intérêts des investisseurs, les ACVM doivent cibler les pratiques de rémunération et autres incitatifs des sociétés intégrées. **Il faut assurer une concurrence en protégeant et en favorisant les sociétés indépendantes dans la gestion de fonds et dans la distribution. Une révision des titres professionnels devrait reconnaître les différences fondamentales des conseillers travailleurs autonomes à commission de ceux qui sont à salaire et des représentants de plein exercice (employés ou autonomes).** Les exigences et les responsabilités diffèrent entre ces groupes professionnels. Les conseillers à commission indépendants devraient jouir d'un statut particulier et d'un encadrement qui protège et valorise leur pratique pour des services personnalisés qui sont appréciés de leur clientèle.

Les courtiers et leurs directeurs, qui ont la responsabilité de la supervision des représentants, devraient être imputables au même titre que les représentants, en particulier pour les représentants débutants avec une période probatoire de 6 mois, comme pour les assurances et pour les recommandations de prêts leviers.

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?

Réponse : Oui.

L'appât du gain chez certains conduira toujours à une rémunération créative. La rémunération à honoraires peut même permettre une augmentation des coûts qui autrement seraient plus faibles avec les frais intégrés aux produits. Des inégalités surviendront entre les investisseurs suivant des clivages variés comme « informé-novice », « négociateur- complaisant ». **Par**

exemple, les commissions intégrées actuelles tiennent compte des catégories d'actifs moins coûteuses dans l'évaluation des coûts globaux, alors que laissée à la discrétion du représentant, les honoraires pourraient s'avérer plus élevés qu'avec les commissions intégrées. Il est facile de comparer les RFG entre des produits similaires, mais il est impossible pour un investisseur de connaître le traitement d'un autre investisseur qui lui est comparable.

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

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

« Si ces produits de plus en plus sophistiqués et jusque-là réservés aux initiés sont offerts à l'épargnant de masse, ce dernier doit être éduqué pour prendre adéquatement part à la révolution de l'investissement de masse. C'est ainsi que *The Economist* titrait récemment *Getting it right on the money: A global crusade is under way to teach personal finance to the masses.* »¹⁷

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

Réponse : Non.

Les investisseurs ne sont pas toujours conscients des risques qu'ils encourent et des bénéfices dont ils pourraient profiter pour des conseils. Ils pourraient alors refuser des consultations pour des conseils en vue d'économiser des honoraires et se priver des bénéfices des conseils, ou subir des pertes importantes dans la valeur de leur patrimoine en raison de leurs décisions émotives, de leur manque d'expérience ou de connaissances. L'idée que les investisseurs seront disposés à consommer les conseils de façon rationnelle et efficace pour leur plus grand bénéfice ne se confirme pas dans la réalité.¹⁸ La nature des conseils n'a pas été établie par catégorie de professionnels et les différences dans les services offerts n'ont pas été prises en compte dans le document 81-408. **Par définition, le juste prix des services s'obtient dans un marché libre et en concurrence, alors qu'un marché réglementé comme en Angleterre est susceptible d'entraîner une carence des conseils du type « advice gap ».**

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

Réponse :

Les conseils automatisés ne peuvent être bénéfiques qu'aux personnes ayant la propension à gérer eux-mêmes leurs affaires et à acquérir des connaissances par eux-mêmes. Pour la très grande majorité, ils devront d'abord passer par une période d'apprentissage coûteuse. Les investisseurs, pour qui internet permet un accès facile et efficace à ces services, l'abandon des commissions intégrées ne changera rien puisqu'ils peuvent déjà profiter de ces services. Pour les autres qui n'ont pas l'intérêt, les connaissances, ni l'expérience de la gestion des placements et

¹⁷ Maxime Lefrançois, p.85.

¹⁸ Brad M. Barber, Terrance Odean, « The behavior of individual investors », pp.36-37.

des questions financières, ils perdront un accès à des services personnalisés et ils n'auront pas davantage recours à des services automatisés simplement parce qu'ils sont moins onéreux. **Le marché des conseils automatisés rejoint les gens motivés et intéressés à gérer leurs affaires, mais il n'est pas certain que la valeur des conseils et des services qu'ils y trouveront répondent à leurs besoins. À preuve, les investisseurs fortunés n'y ont pas recours, mais plutôt ils préfèrent un service personnalisé à haute valeur ajoutée.**¹⁹ Les gens les moins fortunés, les moins expérimentés et les moins connaisseurs, ceux qui ont le plus besoin des conseils et d'assistance, seront laissés à eux-mêmes. Il a été démontré dans une étude que les petits et moyens investisseurs qui gèrent leurs placements sans intermédiaires obtenaient de moins bons résultats qu'avec les fonds mutuels.²⁰ Il est révélateur que la compagnie Vanguard offre d'une part ses fonds à très bas coûts sans conseils, et que d'autre part, la même société vante les mérites et la valeur ajoutée des conseils qu'elle vend séparément. Ainsi, elle peut récupérer les investisseurs qui connaîtraient des déboires avec ses fonds qu'ils gèrent eux-mêmes sans conseils, et d'autre part, séduire les investisseurs plus aguerris qui ne souhaitent pas profiter des conseils professionnels.

Voici les conclusions de Dalbar dans une récente étude sur le comportement des investisseurs: *« One thing that all the negative behaviors have in common is that they can lead investors to deviate from a sound investment strategy that was previously established based on their goals, risk tolerance and time horizon. ... The data also shows that when investors react, they generally make the wrong decision. »*²¹

• 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?

Réponse :

Les renseignements présentés ne semblent pas concluants, la plupart étant préliminaires et plutôt optimistes quant à la résolution des problèmes observés, en particulier au R-U. Cependant, des données (figure 1) obtenues de la Chambre de sécurité financière (CSF) au Québec révèlent que **seulement 13,5% des planificateurs financiers au Québec ne possèdent aucun autre permis que celui de la prestation de conseils en planification financière.** Par ailleurs, 75% des planificateurs financiers détiennent aussi un permis en épargne collective, indiquant que la prestation de conseils de ces planificateurs dépend de la vente de fonds d'investissement. Fait à noter, le tiers des planificateurs financiers avec permis de fonds mutuels possède aussi des permis pour la vente d'autres produits. **Par conséquent, on peut raisonnablement conclure qu'un nombre important de ces conseillers vivent de la vente de produits plutôt que d'honoraires pour leurs conseils.**

Deuxièmement, on observe que 70% (22 662) de tous les membres inscrits (32 022) à la Chambre de sécurité financière détiennent un permis pour la vente de fonds

¹⁹ Michael S. Finke, Sandra J. Huston, and Danielle D. Winchester, "Financial advice: who pays", Association for financial Counseling and Planning education, 2011, p.24.

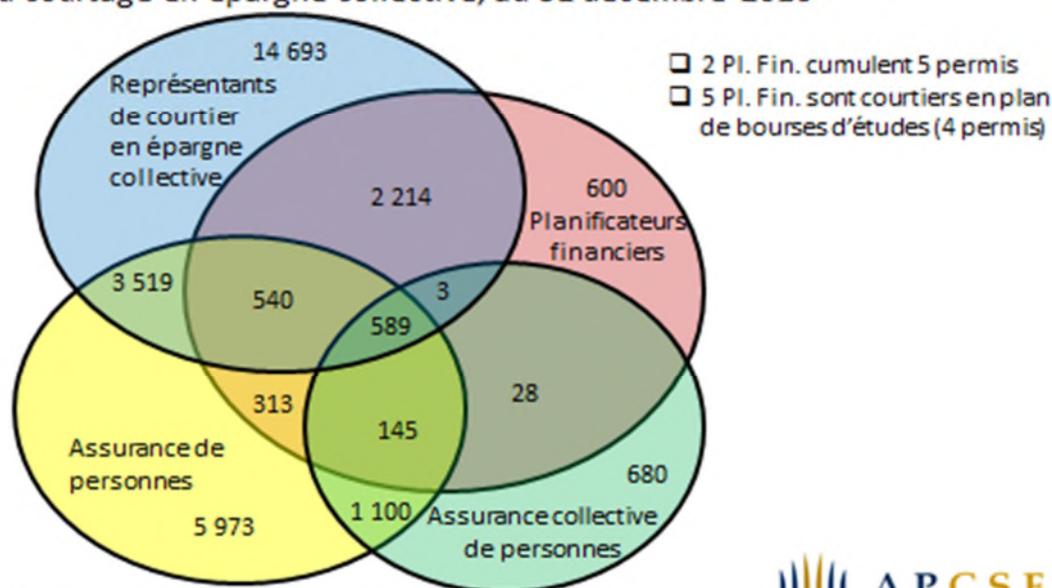
²⁰ P. Joakim Westerholm and Mikael Kuuskoski, University of Sydney, « Do Direct Stock Market Investments Outperform Mutual Funds? A Study of Finnish Retail Investors and Mutual Funds », 17 janvier 2014.

²¹ John Rice, CFA, CFP, KeatsConnely (602-955-5007) pour Dalbar, « Quantitative analysis of investor behavior », p. 9.

d'investissement au Québec. Par conséquent, si l'abandon des commissions intégrées aura peu d'effets sur les employés salariés des institutions de dépôts, pour la prestation de conseils au Québec, on peut certainement conclure qu'elle se traduira par une diminution importante du nombre de conseillers autonomes au Québec et de leurs conseils à la population des marchés de masse et intermédiaire. **Ce qui se traduira par davantage de concentration de la prestation des conseils entre les mains des institutions de dépôt.**

Figure 1

Répartition des 4 439 planificateurs financiers dans les 3 principales disciplines des assurances de personnes, des assurances collectives, et du courtage en épargne collective, au 31 décembre 2016



Source: Chambre de la sécurité Financière, 24 mars 2017



• **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?**

Réponse :

L'élimination ou la réduction du marché des conseils pour une classe importante de la population, entraînant une carence en matière de conseils, pourrait créer des opportunités d'affaires à court terme pour les réseaux sans conseils, récupérant une partie du marché délaissé. Mais ces gains de marché s'amenuiseront à long terme, un grand nombre d'investisseurs s'avèreront déçus de leurs résultats, après qu'ils auront connu des déboires avec leurs placements. Après avoir réalisé que leur situation financière se soit détériorée, ces épargnants se retourneront à nouveau vers les produits classiques offerts par les banques et les caisses populaires, favorisant davantage la

concentration des services financiers.²² **Nous avons déjà souligné que l'aspect des risques d'investissement, qui sont inhérents au potentiel de rendement élevé, n'avait pas été suffisamment considéré dans le document de consultation. Pourtant, les risques d'investissement constituent une dimension essentielle dans la décision des investisseurs de masse et intermédiaire, qui choisissent d'investir dans les fonds mutuels parce qu'ils se sentent en confiance avec leur conseiller.**

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

Réponse :

La segmentation naturelle dans les pratiques indépendantes sera généralisée et les clients non-rentables seront délaissés par les conseillers. Les pratiques de représentants à commission réduiront le nombre de leurs clients et chercheront à augmenter le nombre de clients plus rentables. Le nombre de pratiques d'affaires diminuera. Les représentants indépendants concentreront leurs efforts et offriront leurs services aux investisseurs du marché intermédiaire.²³ Les épargnants et investisseurs du marché de masse ne profiteront plus de l'éducation sur les placements et la gestion financière qu'ils recevaient d'un représentant autonome et leurs connaissances s'appauvriront pour la plus grande partie d'entre eux. Les conseils indépendants et les services personnalisés disparaîtront pour le marché de masse. La relève des conseillers indépendants se raréfiera et les conseillers salariés au sein des sociétés de dépôt deviendront la norme. **La concentration du marché entre les mains des sociétés de dépôts augmentera et la concurrence diminuera.**

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.

²² Voir étude de Pierre Lortie, pp.21-22 : « From an economic and social point of view, the horizontal industry structure where several manufacturers distribute their financial products through unrelated financial intermediaries is far superior to a vertically integrated structure where the great majority of financial advisers are limited to "selling" the financial products "manufactured" by their employer, in that it promotes market transparency, competition at both the product and distribution levels and focus on investment performance. »

²³ Cette tendance est déjà observable chez plusieurs représentants autonomes qui recommandent des comptes à honoraires à leurs clients intermédiaires et aisés, notamment pour les comptes non-enregistrés. Les augmentations observées pour l'option de souscription à honoraires dans le document de consultation 81-408, pages 50 à 55, en sont la conséquence. **Par ailleurs, il faut remarquer que l'option de souscription avec frais à l'acquisition offre une commission de suivi égale ou inférieure aux comptes à honoraires, les deux modes s'avérant des substituts la plupart du temps, après l'échéance du terme pour les fonds acquis selon la méthode des frais de souscription reportés.**

Réponse :

Dans l'éventualité de l'abandon du financement des conseils sur plusieurs années avec des frais différés, les représentants qui offrent des conseils à valeur ajoutée n'auront plus les moyens de conseiller et d'éduquer les ménages du marché de masse sur les investissements, pour les faire progresser financièrement. **Le lien de causalité des observations en page 30 est inversé; c'est parce qu'ils ont été éduqués à utiliser les fonds d'investissement qu'on retrouve les ménages intermédiaires et aisés plus concentrés dans les fonds d'investissement (démocratisation de l'investissement).** Ces ménages, représentant 88% des détenteurs de fonds d'investissement, témoignent d'un travail d'éducation fait par des représentants à commission qui investissent plus de temps avec les gens moins fortunés grâce au financement sur 6 ans que leur permettent les commissions intégrées.

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

Réponse : Oui.

Comme il a été expliqué précédemment, les ménages du marché de masse ne recevront plus l'éducation et les conseils des représentants autonomes. Les institutions de dépôt pourraient également procéder à une rationalisation de leur personnel et proposer des solutions Fintech à leur clientèle, appliquant le modèle d'affaires des guichets automatiques en remplacement du personnel. Pourtant, les fonds mutuels demeurent des produits évolués qui comportent des risques. **Enfin, d'où proviendront les conseils en planification financière pour les ménages du marché de masse à l'avenir?**

• 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.

Réponse :

Les segments les plus touchés de la population seront les moins éduqués et les moins expérimentés. Il est dommage que le document de consultation n'ait pas présenté de statistiques selon les niveaux d'éducation, d'âge et d'expérience des investisseurs. Les épargnants des régions, par opposition aux villes centres, devraient être davantage affectés, en particulier ceux du marché de masse, par la baisse du nombre de représentants autonomes. Les ménages intermédiaires et aisés devraient s'attirer les services de représentants des grands centres poussés par la concurrence à élargir leur territoire de desserte. Il a été démontré que les personnes bénéficiant d'un niveau d'éducation plus élevé ou d'une situation financière aisée avait davantage recours aux conseils.²⁴ **Par ailleurs l'étude de Finke, Huston et Winchester met en évidence le fait que les gens ayant un faible niveau d'éducation, ou des moyens financiers modestes, ne réalisent pas suffisamment les bénéfices qu'ils peuvent retirer des conseils,**

²⁴ Michael S. Finke, Sandra J. Huston, and Danielle D. Winchester, "Financial advice: who pays", Association for financial Counseling and Planning education, 2011.

alors qu'ils sont ceux qui en ont le plus besoin. Comment alors seraient-ils disposés à payer directement pour des conseils?

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

Réponse : Non.

Les conseils ne se réduisent pas à l'acquisition des fonds d'investissement comme on l'indique aux pages 63 et 66 du document de consultation 81-408, où on les compare avec des conseils en ligne. Contrairement à ce qui est affirmé dans le document de consultation à la page 30, les ménages du marché de masse n'ont pas une préférence pour les « produits d'épargne classiques ». Plutôt, ils ont besoin de conseils personnalisés et plus étendus qui favorisent leur éducation financière, tel qu'il est décrit dans l'étude de l'IFIC sur le Paiement des conseils: *« Près de neuf investisseurs de fonds communs de placement sur dix ont recours à un représentant pour investir et ils profitent grandement d'une discipline d'épargne qu'ils ont acquise grâce à ces relations. Il y a de bonnes raisons pour cela. Grâce au processus de collecte de renseignements auquel le client est soumis au début de la relation de conseil, à l'élaboration d'un plan d'épargne et au suivi et à la mise à jour du plan au fil du temps, le client acquiert une meilleure compréhension de ses objectifs de placement, de sa tolérance au risque et de la meilleure stratégie pour atteindre ses objectifs de placement. Le client comprend beaucoup mieux la finance et est moins enclin à prendre des décisions de placement subjectives. »*²⁵

Nous croyons qu'il existe présentement une carence en matière des conseils auprès des ménages du marché de masse, puisque 78% d'entre eux ne détiennent pas de fonds d'investissement, alors que seulement 33% des ménages du marché intermédiaire et 24% des ménages aisés n'en détiennent pas.²⁶ On ne connaît pas la répartition par groupe d'âge, mais on peut estimer qu'elle est semblable avec un biais plus jeune pour le marché de masse. **Il est révélateur, au tableau 4 de la page 31, que la proportion des ménages ayant recours à un conseiller augmente selon les actifs à investir des ménages, témoignant de l'impact positif des conseils sur l'accumulation des actifs des ménages avec les années, tel que mesuré par CIRANO.** (Des statistiques des actifs par groupe d'âge permettraient de renforcer l'observation). En revanche, on observe la tendance inverse chez les ménages qui n'ont pas recours aux services d'un conseiller, leur proportion augmente avec la diminution de leurs actifs (encore une fois il est normal que les actifs augmentent avec l'âge, mais il est révélateur qu'il y ait 3 fois plus de ménages avec des actifs de plus de 500 000\$ qui ont recours à des conseils, que ceux qui n'ont pas recours à des conseils). Par conséquent, on peut conclure que la richesse des ménages augmente pour les ménages ayant recours aux services d'un conseiller et aux fonds d'investissements. **En réduisant la carence des conseils pour les ménages du marché de masse, le recours aux fonds d'investissement augmenterait, stimulant l'épargne et augmentant davantage la proportion des ménages intermédiaires dont les 2/3 utilisent à la fois les services d'un conseiller et les fonds d'investissement comme véhicule de placement.**²⁷ Nous sommes d'avis que l'interprétation à la page 30 du document, selon laquelle il y aurait un « manque d'intérêt relatif » des ménages du marché de masse, est erronée.

²⁵ IFIC, « Paiement des conseils, l'importance des options proposées », août 2014; Montmarquette, C. et N. Viennot-Briot, *Econometric Models on the Value of Advice of a Financial Advisor*, CIRANO, juillet 2012.

²⁶ Document 81-408, tableau 3, p.30.

²⁷ Document de consultation 81-408, tableau 4, p.31.

En effet, les données présentées aux tableaux 5 à 8 ne permettent pas d'identifier clairement les représentants autonomes dans l'amalgame « institution de dépôt ou assureur ». **Notre expérience nous amène à croire qu'il existe une carence en matière de conseils dans les succursales des sociétés de dépôt pour le marché de masse et qu'il faudrait distinguer les conseillers « employés des institutions de dépôt » des conseillers « autonomes à commission et travailleurs autonomes affiliés à des assureurs ».** Les tableaux 6 à 8 des pages 33 et 34 démontrent que les « institutions de dépôt ou assureurs » dominent les 3 marchés identifiés pour ce qui est de la détention de fonds d'investissements ». Pourquoi ne présente-t-on pas la répartition des ménages qui ne détiennent pas de fonds d'investissement, qui représentent pourtant 62,9% des ménages canadiens (tableau1)? Leur répartition serait-elle différente? Si oui de quelle manière? Nous soupçonnons que la catégorie « institutions de dépôt ou assureurs » domine outrageusement la distribution des produits d'épargne classiques. **Ainsi, la conclusion selon laquelle les institutions de dépôt dominent la distribution de fonds d'investissement ne reposerait pas sur l'observation implicite d'une préférence des investisseurs pour ces institutions, mais s'expliquerait plutôt par le fait que le marché canadien est démesurément concentré dans toutes les catégories de produits financiers.** Voici dans quels termes le Ministère des Finances du Canada décrivait le marché canadien dans un rapport récent : « Comme il a été susmentionné, les six plus grandes banques possèdent maintenant 93 % des actifs du sous-secteur bancaire ». « La consolidation des institutions financières réglementées a des répercussions sur le contexte concurrentiel. Il se pourrait que les concurrents qui quittent le marché ne soient pas remplacés rapidement par de nouveaux arrivants. Les petites institutions financières et celles de taille moyenne ont soutenu qu'elles font face à des difficultés en ce qui concerne l'établissement de nouvelles entreprises au Canada, ainsi que la compétitivité et la croissance en raison du fardeau de réglementation proportionnellement plus élevé et des exigences prudentielles plus strictes par rapport aux grandes banques. »²⁸

L'abandon des commissions intégrées, ou toute autre réduction du financement des conseils pour les ménages du marché de masse, réduirait inévitablement l'offre de conseils pour cette clientèle. **Par ailleurs, une amélioration du financement des conseils pour les représentants à commission, en réintroduisant par exemple les plans d'épargne contractuels abandonnés dans les années 90', permettrait de réduire la carence des conseils pour les ménages du marché de masse, grâce à un meilleur financement des conseils aux petits épargnants.**

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

Réponse : Oui et davantage.

La description des investisseurs par catégorie d'actifs aux pages 68 à 74 n'est pas suffisante. Plutôt, on devrait distinguer les types d'investisseurs selon qu'ils sont « indépendants » (page 74) et ceux qui sont « délégués ». Ces 2 types d'investisseurs devraient également être subdivisés en 2 catégories, selon qu'ils sont « efficaces » ou « inefficaces », voir figure 2.

²⁸ Ministère des finances du Canada, « Soutenir une économie forte et en croissance : préparer le secteur financier du Canada pour l'avenir », 26 août 2016, p. 25.

Figure 2
Types d'investisseurs qui définissent
les besoins en conseils



L'IFIC cite une étude de Pollara Research qui établit à 87% la part des investisseurs « délégants » qui acquièrent leurs fonds d'investissements par l'intermédiaire d'un représentant, et CIRANO estime à 6% les investisseurs canadiens (Indépendants-efficaces) qui disposeraient des critères requis pour assumer eux-mêmes la gestion de leurs finances.²⁹ Des études démontrent que très peu d'investisseurs possèdent les caractéristiques et les habiletés pour gérer eux-mêmes leurs investissements.³⁰ Par conséquent, le marché des conseils en ligne demeurerait très limité. Les besoins pour des conseils plus étendus, comme il a été mentionné plus haut, demeurent la norme. (Voir la note 19). Il serait inquiétant que davantage d'investisseurs se voient résigner aux services de conseils en ligne, et qu'ils viendraient grandir la proportion d'investisseurs inefficaces, parce qu'ils auraient de la difficulté à obtenir les services d'un conseiller financier expérimenté. **En particulier, les épargnants du marché de masse qui ont un besoin d'éducation financière en seraient les premières victimes.** Enfin, des déplacements peuvent être observés dans le modèle des types d'investisseurs présenté à la figure 2, certains investisseurs « indépendants-inefficaces » devenant des investisseurs « délégants », alors que certains investisseurs « délégants-efficaces » pourraient devenir des investisseurs « indépendants ».

En conclusion, la « carence en matière de conseils » devrait être évaluée selon les besoins diversifiés des 4 catégories d'investisseurs décrits plus haut. Les besoins de conseils des investisseurs « délégants » peuvent être comblés suivant un vaste choix présentement offerts sur le marché. Nous recommandons que davantage de données soient recueillies sur les ménages du marché de masse, ceux-là qui connaissent la plus importante carence en matière de conseils à notre avis; en particulier, la répartition des ménages qui ne détiennent pas de fonds mutuels selon les réseaux de distribution, les types de professionnels (salariés, travailleurs autonomes, ...) et par groupes d'âge. **Nous croyons que l'abandon des plans d'épargne contractuels dans les années 90' a réduit l'offre de conseils par les représentants indépendants (travailleurs autonomes) pour les ménages du marché de masse.** Pourtant, un segment important de la population bénéficiait auparavant de ces programmes d'épargne qui présentaient un premier pas dans le monde de l'investissement.³¹

²⁹ IFIC, « Paiement des conseils, l'importance des options proposées », août 2014, p.2.

³⁰ Brad M. Barber, Terrance Odean, « The behavior of individual investors », sept.2011. Dalbar, « Quantitative analysis of investor behavior », édition 2015.

³¹ Le tableau 1 à la page 29 du document de consultation 81-408 indique que 52,6% des ménages canadiens qui ne détiennent pas de fonds d'investissement ont moins de 100 000\$ à investir.

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

Réponse :

Les conseils personnalisés pour l'éducation et l'accompagnement du public épargnant de masse qui n'a pas une culture et une éducation financière, qu'ils détiennent ou non des fonds d'investissement. Les investisseurs « délégués » disposant de sommes moins importantes, 250 000\$ et moins, subiraient une « carence en matière de conseils » qu'ils désirent recevoir. Les investisseurs « inefficaces » pourraient également subir des pertes financières s'ils ne reçoivent pas les conseils et l'enseignement des principes de gestion financière d'un conseiller.

- **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?**

Réponse :

La préoccupation des ACVM quant à la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts ne devrait plus en être une, suivant l'application du MRCC2. Surtout, le niveau de concurrence entre les différents distributeurs et les différents professionnels devrait être plus vigoureux, permettant au public d'obtenir les services et la valeur ajoutée pour les coûts qu'il paye.

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

Réponse :

Maintenir les commissions intégrées pour les ménages de masse avec des épargnes de moins de 250 000\$. Favoriser la relève et le développement de conseillers indépendants et travailleurs autonomes qui œuvrent à l'éducation et qui accompagnent leurs clients dans leurs décisions financières. Rétablir les plans d'épargne contractuels pour l'acquisition des fonds d'investissements sur des périodes maximums de 5 ans (60 mois) et pour des montants maximums de 500\$ par mois.

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

Réponse : Non, absolument pas.

Les conseils en ligne se limitent à des informations pour l'exécution de transactions pour des gens informés et motivés (investisseurs indépendants efficaces). Ils ne sont pas conçus pour découvrir les objectifs et les besoins de la plupart des gens (investisseurs délégués efficaces ou inefficaces). Les conseils en ligne sont réactifs et non proactifs, l'investisseur doit faire lui-même le suivi de sa situation financière et de son portefeuille. Les conseils se limitent à l'objet de la transaction pour laquelle paie l'investisseur. L'investisseur ne peut être objectif dans

l'analyse de sa propre situation. Comment les ménages du marché de masse qui sont les moins informés et les moins éduqués financièrement pourront-ils combler l'absence d'un conseiller qui l'encourage à épargner?

• **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?**

Réponse : Oui.

Ils détiennent une part importante des actifs (mesure du marché), mais ils détiennent moins de 20% des ménages canadiens. **La carence en matière des conseils est un enjeu pour le marché de masse et le marché intermédiaire, pas pour les personnes les mieux nanties.** Les professionnels qui desservent le marché des ménages aisés poursuivront dans la même voie. **L'abandon des commissions intégrées est de nature à favoriser davantage la concentration de l'industrie et favoriser le modèle d'affaires des sociétés intégrées.**

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

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

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

Réponse :

Le projet d'abandon des commissions intégrées est de nature à favoriser la concentration dans la quête des actifs de 1 350 milliards \$. **Dans ce genre d'environnement d'affaires, y-a-t-il création de richesse?** Les coûts plus élevés des plus petits portefeuilles détenus par les ménages du marché de masse pourraient conduire les sociétés à les délaisser, alors qu'ils sont déjà négligés.

- a) Les démarches entreprises par les autorités peuvent avoir influencé les gestionnaires de fonds dans leurs décisions d'affaires afin de se préparer à un nouvel environnement de concurrence. S'il est vrai aujourd'hui que l'épargne des canadiens suscite moins d'attrait de la part des grandes sociétés, il reste que plus des 2/3 de la population dispose de moins de 100 000\$ à investir.³² Les fonds d'investissement représentent le meilleur moyen pour les petits investisseurs d'améliorer leur situation financière à long terme. **Devant certaines décisions observées ces derniers mois (IG, Fonds Dynamique) de la part de gestionnaires qui ont choisi d'abandonner les commissions intégrées sur 6 ans**

³² Document 81-408, tableau 1, p.29.

ou moins, les autorités ont maintenant la responsabilité de protéger l'accès à des conseils personnalisés pour le public épargnant et de contraindre ces sociétés à rétablir les conseils rémunérés par des commissions intégrées, selon des options qui permettent le financement de conseils sur de petites sommes (rachat sur 6 ans).

- b) Les autorités devraient encourager le développement de représentants "conseillers-éducateurs" dans la réglementation,** en vue d'intéresser davantage les firmes aux ménages du marché de masse.
- c) Les autorités devraient imposer à toutes les sociétés de gestion disposant d'un actif sous gestion déterminé (exemple : 10 milliards \$), d'offrir une série de fonds avec frais de rachat sur 5 ou 6 ans,** afin de permettre aux petits investisseurs d'être sollicités par des représentants indépendants, en particulier les jeunes représentants de la relève. **Les autorités devraient forcer certaines sociétés de gestion et courtiers à plus de responsabilités sociales dans leur offre de produits. Les conseils devraient être reconnus, comme par le passé, comme une condition nécessaire pour la plupart des gens à l'acquisition d'un fonds d'investissement.** Aussi, tout investisseur canadien devrait pouvoir accéder à des services personnalisés s'il le désire et les sociétés de gestion devraient avoir l'obligation d'offrir des options de rémunération pour les petits investisseurs dans un certain nombre de leurs produits.
- d) Les autorités devraient réglementer les gestionnaires de fonds afin qu'ils aient l'obligation d'offrir des plans d'épargne contractuels dans leur offre de produits, pour des montants maximums de 500 \$ par mois qui s'échelonnent sur une période de 5 ans.**

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?

Réponse :

Il faudrait distinguer les titres professionnels et le statut des représentants (salariés et employés à commissions, travailleurs autonomes, représentants de plein exercice et représentants en épargne collective).

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

Réponse :

Il semble y avoir une tendance à implanter des services automatisés et de courtage en ligne pour les ménages des marchés de masse et intermédiaire. Les conseils personnalisés semblent de plus en plus réservés aux ménages aisés. Il est de plus en plus difficile de trouver des gestionnaires indépendants pour des recommandations de placements. La mobilité des représentants est réduite par les contraintes réglementaires et le nombre de courtiers indépendants de plus en plus restreint.

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

Réponse :

Il serait plus difficile pour les institutions de dépôt d'implanter leur plan d'affaires visant à automatiser davantage leurs services pour les ménages du marché de masse, qui continueront de rechercher les conseils des représentants qui offrent des services personnalisés. Malgré une offre de produits restreinte, dominée par les institutions de dépôt, la préservation de réseaux de distribution et de représentants indépendants permettra au public d'accéder à des conseils objectifs et personnalisés. Les conseils seraient préservés pour les ménages du marché de masse et les représentants autonomes pourraient intéresser une relève pour leur clientèle.

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?

Réponse :

Le marché canadien est beaucoup plus petit que le marché américain, expliquant un développement plus faible des comptes honoraires. Les séries à honoraires pour les portefeuilles de moins de 1 million \$ ne sont pas plus économiques pour la plupart des fonds de série « A » avec commissions intégrées à l'échéance des frais différés. La rémunération est également la même pour les représentants. Comme les séries « A » et « à honoraires » sont à peu près équivalentes pour l'investisseur et pour le représentant, il n'y a pas de raison que les séries à honoraires remplacent les séries « A » à l'échéance des frais. Comme la majorité des actifs des fonds mutuels sont détenus dans des régimes enregistrés, l'investisseur ne tire aucun avantage fiscal à transformer les commissions intégrées des fonds dans une série à honoraires.

Répercussions potentielles sur la concurrence et la structure du marché

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

Depuis l'année 2008, le resserrement des mesures de conformité par les régulateurs (ACVM) ont influencé d'une manière marquante la consolidation des cabinets de courtage de produits financiers.

La complexité des règles de conformité et la démesure des coûts engendrés pour les petits et moyens cabinets ont stimulé les grands réseaux nationaux à l'achat compulsif de petits et moyens cabinets régionaux.

Selon nos sources, 9 des plus importants distributeurs intégrés, détenteurs de plusieurs marques au Canada, accaparent aujourd'hui 95 % de la distribution des produits financiers des OPC.

1. Power corporation (IG, IPC, Mackenzie, Great-West, Putnam, London Life, Can.Life)
2. Assante Wealth Management (Banque Scotia)

3. Financière Manuvie (Gestion d'actifs Manuvie, Placements Manuvie, Manulife Ass.mgnt)
4. MD Managements Ltd
5. Sun Life Financial Services (Sun Life)
6. Mouvement Desjardins (Caisses Desjardins, Desjardins securities, SFLP, VMD, Fiducie Desj.)
7. Investia financial services, FundEx Investments (Industrielle-Alliance)
8. BMO Security
9. BNC Security
10. RBCsecurity
11. TD security
12. CIBC security
13. Scotia Bank security, Scotia McLeod

Le travail à commission de type entrepreneurial doit être cohérent avec le statut de travailleur autonome qui lui est associé

Dans le contexte d'un marché qui est très concentré, de nombreux travailleurs autonomes sont devenus des employés « bon marché » pour plusieurs institutions financières.

• 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?

Réponse :

Les institutions de dépôt cherchent à offrir des produits peu coûteux et automatisés au marché de masse. L'offre de produits des institutions de dépôt au marché de masse se fait en succursale où les produits et les conseils sont moins évolués. **Les institutions de dépôt seront moins vulnérables à des sorties de fonds, advenant qu'elles réduisent les services et les conseils pour les ménages du marché de masse, si elles ne subissent plus la concurrence de la part des conseillers travailleurs autonomes à commission.** À long terme, les jeunes ménages du marché de masse représentent un potentiel de croissance que souhaitent certainement préserver les institutions de dépôt. **Il est certain que l'abandon des commissions intégrées réduira la concurrence envers les banques et que la concentration des actifs entre leurs mains augmentera.**

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

Réponse :

Les regroupements réduisent le choix pour les représentants indépendants et pour les investisseurs. La concentration de la distribution précède la concentration dans la gestion. **Les conseils sont offerts au niveau de la distribution; plus la distribution sera concentrée, moins les conseils seront objectifs et plus le choix de produits sera orienté.** Les gestionnaires indépendants doivent conclure des ententes avec les sociétés intégrées dans la gestion de fonds

pour accéder à la distribution. **Au final, les gestionnaires indépendants demeurent à la remorque des sociétés intégrées qui contrôlent la distribution et qui dictent les choix de produits aux représentants indépendants ou exclusifs par leur contrôle sur les produits.**

Les ménages aisés peuvent accéder à une gestion privée et à des choix plus étendus de solutions d'investissement. Quant aux ménages du marché de masse, la concentration dans la distribution sera défavorable à la démocratisation financière, en raison d'une réduction du financement pour des conseils au niveau de la distribution. Les institutions de dépôt offriront des solutions moins coûteuses aux ménages de masse, en misant sur des produits qui peuvent être distribués par des systèmes automatisés, sans conseils en matière de finances personnelles.

Pour favoriser l'efficacité du marché, la tendance à la concentration devrait être inversée dans la distribution des produits, en favorisant plus de concurrence entre les courtiers.³³

Les conseils personnalisés sont recherchés et très prisés par les ménages du marché de masse et du marché intermédiaire dans le but d'améliorer leur situation financière. Malheureusement, les données présentées dans le document de consultation 81-408 ne mettent pas en lumière les préférences des ménages, qui quittent les institutions de dépôts en quête de conseils personnalisés auprès d'un « travailleur autonome ». **L'APCSF observe chez ses membres un flux largement positif de clients en provenance des institutions de dépôt, en raison de l'attrait pour des conseils personnalisés, mais que les statistiques présentées dans le document 81-408 ne permettent pas d'identifier.**

• 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?

Réponse :

Croissance des grandes sociétés intégrées par acquisition, fusion de sociétés et disparition des services personnalisés abordables.

- **Les courtiers indépendants :** Disparition progressive par des fusions avec des gestionnaires indépendants ou par affiliation à une société intégrée (exemples : Option retraite, Assante et Fonds mutuels Cartier)
- **Les sociétés de fonds indépendantes :** Acquisition par des sociétés intégrées (exemples : Fonds Mackenzie, Fonds Dynamique, Fonds CI, Fonds AIC, Fonds Clarington, etc.).
- **Les fournisseurs de services financiers intégrés :** Acquisition d'actifs auprès de sociétés de gestion et de courtiers indépendants. Ils hériteront également d'employés qualifiés qui abandonneront leur statut d'entrepreneurs indépendants dans les services financiers.

³³ L'APCSF a déjà recommandé à l'Autorité des marchés financiers de favoriser la mobilité des conseillers indépendants dans un mémoire présenté le 24 octobre 2016 « Mémoire de l'APCSF sur les principaux enjeux de l'industrie des services financiers pour les conseillers à commission », section 4. Mobilité des conseillers financiers, pp.12-15.

- Les courtiers en épargne collective : Disparition progressive par des fusions avec des gestionnaires indépendants ou par affiliation à une société intégrée (exemples : Option retraite, Assante et Fonds mutuels Cartier).
- Les courtiers membres de l'OCRCVM; Les indépendants seront acquis par les sociétés de dépôt et les assureurs intégrés. Pour les autres qui sont déjà affiliés à une société intégrée, il n'y a aura pas de conséquences. Il y aura augmentation des honoraires de gestion pour les investisseurs bien nantis qui feront face à des choix plus limités.
- Les courtiers en ligne et les courtiers exécutants : Bien que les courtiers en ligne et exécutants pourraient connaître une augmentation les premières années, ce marché devrait demeurer limité à long terme puisqu'il répond aux besoins d'une faible proportion de la population qui répond aux caractéristiques des investisseurs « indépendants- efficaces ». ³⁴ Les grands perdants seraient les investisseurs « indépendants-inefficaces » et les « délégués » qui connaîtraient une carence en matière de conseils, en particulier les 67% des ménages canadiens qui constituent le marché de masse.

• **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?**

Réponse :

L'ampleur serait massive chez les représentants affiliés à un assureur. L'APCSF a déjà indiqué à l'Autorité que 25% des détenteurs de permis en fonds d'investissements (22 662) étaient aussi détenteurs de permis en assurance de personnes ou en assurance collective (5 720 permis). On peut donc s'attendre à un arbitrage réglementaire rapide des détenteurs actuels de permis en assurances et à une augmentation substantielle du nombre de ces permis au sein des détenteurs de permis en fonds mutuels. Les courtiers de plein exercice ne devraient pas connaître de migration de permis, puisqu'ils ne desservent pas les ménages du marché de masse. ³⁵

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

Réponse :

Dans un premier temps il y aurait arbitrage réglementaire massif. À terme, on assisterait à un tarissement de la relève, à des départs anticipés à la retraite et à des pertes de valeur des pratiques d'affaires. Les plus jeunes représentants indépendants pourraient renoncer à leur statut de travailleur autonome et joindre une institution de dépôt à titre d'employé salarié.

³⁴ Voir notre description des investisseurs « indépendants efficaces » à la question 17 plus haut.

³⁵ Note acheminée par l'APCSF le 6 avril 2017 dans un courriel à M. Éric Stevenson, Surintendant de l'assistance aux clientèles et de l'encadrement de la distribution à l'AMF, « Encadrement de la distribution des produits et services financiers ».

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

Réponse :

Tel qu'indiqué plus haut, le groupe des investisseurs « indépendants-efficaces » demeure marginal (6%). Il est vraisemblable que des investisseurs « délégués-efficaces » se dirigent vers un fournisseur à faible coût advenant des difficultés à trouver un conseiller financier. Un certain nombre de délégués pourraient aussi devenir des investisseurs « indépendants-inefficaces ». Comme ces investisseurs adoptent généralement des comportements de « trend follower », le développement des affaires des fournisseurs à faible coût devrait suivre les cycles de marché; avec des creux dans les phases de découragement et des hausses dans les fins de cycles et les marchés haussiers.

- **L'interaction entre la présente proposition et 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?**

Réponse : Non, absolument pas.

Nous avons déjà indiqué dans notre mémoire dans le cadre de la consultation 33-404 que le rehaussement des obligations envers les investisseurs était incompatible avec une baisse de la rémunération qu'entraînerait l'abandon des commissions intégrées.

- **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?**

Réponse :

Les commissions intégrées sont enchâssées dans une seule série « A » ou « B », les autres séries ne comportent pas de commissions intégrées proprement dit.³⁶ Les affirmations à la page 57 du document 81-408 selon lesquelles les commissions intégrées sont responsables de la création de milliers de séries de fonds déforment la réalité.³⁷ Tout d'abord, un grand nombre de fonds sont constitués soit « en fiducie » ou « en sociétés », ce qui double le nombre de séries. Ensuite, plusieurs séries de fonds ont été créées afin d'offrir des avantages fiscaux aux investisseurs (séries T) et afin de leur offrir des avantages en termes d'économies d'échelle pour les investissements plus importants (séries P ou PW). **Les raisons de l'existence de plusieurs séries de fonds sont donc multiples et il est faux de les attribuer aux commissions intégrées.** Il faut considérer les avantages plutôt que les inconvénients, qu'apportent les différentes options de séries de fonds aux investisseurs en termes de flexibilité, des avantages fiscaux et des économies d'échelle réalisées sur les sommes investies. **Les investisseurs du marché de masse et ceux**

³⁶ Bien que les gestionnaires de fonds aient créé des séries (« I », « O ») qui permettent le prélèvement d'honoraires, on ne peut réellement les assimiler à des commissions intégrées, même si elles sont très semblables.

³⁷ Surtout, nous n'avons jamais reçu de commentaires de clients ou d'aucun de nos collègues dans la distribution de fonds à l'effet qu'il y aurait trop de séries de fonds. Cette problématique est probablement celle des gestionnaires de fonds.

du marché intermédiaire peuvent ainsi profiter des avantages fiscaux autrement réservés aux investisseurs plus fortunés.

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

Réponse : Absolument.

Les sociétés intégrées contrôlent la plus grande part des actifs afin qu'ils demeurent dans leur giron. Quel que soit le produit ou le service utilisé par le client d'une société intégrée, il pourra toujours lui être offert au sein de l'organisation, limitant sa capacité à comparer et à obtenir le meilleur coût et la meilleure qualité pour ce qu'il paye.³⁸ L'accès à des commissions intégrées permet aux conseillers « travailleurs autonomes » de desservir les ménages émergents du marché de masse qui souhaitent profiter de leurs conseils pour améliorer leur situation financière. **Par conséquent, les commissions intégrées représentent une occasion de « fuite » dans le cycle de recyclage des clients à l'intérieur des sociétés intégrées. En abandonnant les commissions intégrées, les Autorités limiteront les pertes de clients des institutions de dépôts, au détriment des conseillers financiers autonomes.**

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

Réponse :

Les conseils en ligne s'adressent aux gens qui font une démarche par eux-mêmes, soit les investisseurs « indépendants », qui constituent un marché limité. L'APCSF est d'avis que l'utilisation de ces services s'adresse à ces investisseurs indépendants, mais qu'un certain nombre d'entre eux (les indépendants-inefficaces) peuvent en arriver à se décourager, en raison des pertes financières encourues sur leurs placements.³⁹

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?

Réponse :

Certains gestionnaires de fonds ont déjà réagi et amorcés la réduction ou l'abandon du financement de commissions pour les ménages du marché de masse (exemple des fonds

³⁸ Dans une vaste étude du système financier britannique, le Competition and Markets Authority (CMA) souligne les problèmes inhérents associés à la concentration et aux grandes banques qui dominent le marché dans un résumé intitulé « Making banks work harder for you », 9 août 2016.

³⁹ Brad M. Barber, Terrance Odean, « The behavior of individual investors », sept.2011. Dalbar, « Quantitative analysis of investor behavior », édition 2015.

Dynamique et Investors Group). Certains courtiers (Investia) ont pris des mesures abusives d'interdiction des commissions intégrées pour les investisseurs de 65 ans et plus, sans discernement. Les Autorités doivent clarifier rapidement les résultats de la consultation et annoncer un cadre réglementaire précis pour l'utilisation des commissions intégrées qui doivent être préservées.

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

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

Réponse :

Le passage à d'autres mécanismes de rémunération entraînerait aussi des conflits d'intérêt et des hausses de coûts pour les investisseurs dans certains cas.

• 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?

Réponse :

Les comptes à honoraires comportent généralement des balises édictées par les courtiers et les gestionnaires. Des balises pourraient également être édictées pour les commissions intégrées.

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?

Réponse : Non, absolument pas.

Les commissions de suivi occasionnent un coût équivalent à une rémunération à honoraires fixes en % sur les actifs. **Cependant, l'avance de commissions pour de petites sommes investies sur plusieurs années ne peut être remplacée par un mécanisme à honoraires et la facturation directe.**⁴⁰ Une cédule de frais de rachat sur 6 ans permet le versement d'une avance sur les prélèvements des frais de gestion futurs et une rémunération plus équitable pour les services et les conseils rendus aux petits investisseurs. Il a été démontré aux tableaux 1.1 et 1.2 à la question 3 qu'une rémunération à honoraires pour des investissements de 10 000\$ ou de 50 000\$ ne permettait pas de financer le travail effectué pour la mise en place d'un dossier de recommandations. **Les coûts des conseils pour des recommandations doivent être financés**

⁴⁰ Pierre Lortie, "A major setback for retirement savings: changing how financial advisors are compensated could hurt less-than-wealthy investors most", University of Calgary, avril 2016, pp.18-21. Barreau du Québec, « La tarification à l'heure de la réflexion », février 2016. Michael S. Finke, Sandra J. Huston, and Danielle D. Winchester, "Financial advice: who pays", Association for financial Counseling and Planning education, 2011.

dès la mise en place d'un dossier car autrement un investisseur pourrait profiter des conseils et des services d'un conseiller, puis transférer son portefeuille auprès d'un autre courtier à bas coût. Sans une rémunération adéquate, la qualité des conseils pour le marché de masse se détériorera.

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?

Réponse :

Il ne restera plus que les comptes à honoraires pour les investisseurs des marchés intermédiaires ou aisés. Ces mêmes catégories d'investisseurs ont aussi les moyens d'assumer des honoraires de consultation au besoin. Les sociétés de courtiers en épargne collective indépendants n'ont pas les moyens de financer des commissions comme peuvent le faire les gestionnaires de fonds. Les représentants à commission (travailleurs autonomes) devront segmenter leur clientèle et ils délaisseront progressivement les petits portefeuilles. Les plus petites pratiques disparaîtront et la qualité des conseils pour les épargnants du marché de masse diminuera.

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

- **le cheminement de carrière;** départs à la retraite hâtifs pour les plus âgés et abandon de la carrière pour les plus jeunes, un certain nombre se dirigeant vers les institutions de dépôt à titre d'employés.
- **l'attrait de la profession;** La profession deviendra très peu accessible pour la relève des travailleurs autonomes.
- **le profil type de la personne intéressée par la profession;** Employé à salaire dans une société de dépôt ou pour un courtier en ligne. Les exigences des professionnels seront fonction du marché auquel ils seront attirés, avec des écarts élevés dans les compétences et la qualité des conseils offerts.
- **le recrutement;** Les nouveaux arrivants seront limités et ils devront se joindre à un cabinet ou à un conseiller de carrière établi, qui dessert une clientèle du marché aisé et intermédiaire. Le développement de nouvelles pratiques seront très peu courantes.
- **l'attrait relatif d'une carrière dans des branches d'activité concurrentielles des services financiers;** La carrière intéressera davantage les gens qui préfèrent travailler à salaire auprès d'une institution de dépôt et des représentants ambitieux auprès des courtiers de plein exercice.

Partie 5 du document 81-408

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

Réponse : Non. Nous avons déjà répondu dans les questions précédentes.

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

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

Réponse :

Les ACVM pourraient réduire les obligations des courtiers et des représentants pour les investisseurs du marché de masse, de manière à réduire leurs coûts reliés à la conformité et à l'administration, permettant d'égaliser les obligations des courtiers en ligne.

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.

Réponse :

Le paiement d'honoraires par l'investisseur entraîne une disposition fiscale dans les comptes non-enregistrés. Il faut préciser l'impact fiscal des retraits des sommes des comptes et de l'impact pour les clients. Advenant l'abandon des commissions intégrées, la gestion de la TVH sera aussi un fardeau pour les travailleurs autonomes qui devra être débattue et qui pourrait avoir un impact sur les honoraires imputés aux clients.

- 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?

Réponse :

Les gestionnaires pourraient procéder à des fusions de fonds qui sont susceptibles d'entraîner des dispositions fiscales néfastes pour les comptes non-enregistrés. Les échanges entre séries d'un même fonds n'entraînent généralement pas de conséquences fiscales.

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

30. En ce qui a trait à la perte d'une forme d'inter-financement 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?**

Réponse :

Le représentant travailleur autonome ne tire aucun avantage à cet égard. Il n'y a pas d'inter-financement, ni de pertes en raison des commissions intégrées.⁴¹ L'entrepreneur en services financiers investit son temps et ses connaissances auprès d'épargnants du marché de masse afin de construire une relation qui sera mutuellement profitable à long terme.

• **l'existence de cette forme d'inter-financement 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)? S/O**

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

Réponse :

Le coût de la rémunération relativement aux commissions intégrées est fixe pour tous les investisseurs. S'il y a inter-financement, il se produit entre les investisseurs au bénéfice du gestionnaire de fonds, et non pas à la faveur des représentants et des courtiers.⁴²

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?

⁴¹ Nous avons abordé le sujet de l'interfinancement dans notre réponse à la question #2 du document de consultation.

⁴² Nous avons abordé le sujet de l'interfinancement dans notre réponse à la question #2 du document de consultation.

Réponse :

Les fonds Dynamique ont déjà annoncé des rabais de frais de gestion pour les séries « A » et pour les comptes de plus de 250 000\$, suite à l'abandon des frais de rachat sur 6 ans. Quant aux conseillers, plusieurs se tournent vers d'autres gestionnaires qui leur permettent d'offrir des frais de rachat sur 6 ans pour les petites sommes investies sur des horizons à long terme. Les représentants peuvent passer au mode « honoraires » pour les portefeuilles plus importants afin de maintenir une rémunération régulière pour les services constants offerts à ces clients. Ils peuvent également segmenter leur clientèle afin d'identifier les investisseurs qui devront être délaissés advenant l'abandon des commissions intégrées.

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. S/O

- Existe-il des coûts ou des difficultés propres à des domaines d'activité en particulier? S/O
- Quelle serait la période de transition appropriée? S/O
- 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? S/O

33. Quelle option de transition préférez-vous? Pourquoi? Devrions-nous examiner d'autres options? S/O

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?

Réponse :

Les ACVM devraient certainement revoir leur position afin de réformer les commissions intégrées si nécessaire, non pas à titre transitoire ou provisoire mais plutôt permanente. **L'APCSF est d'avis qu'une réforme visant à encadrer l'utilisation des commissions intégrées est de loin préférable à l'abandon radical des commissions intégrées, compte tenu des dommages irréparables à toute l'industrie, aux investisseurs et à l'économie.**

Partie 6 du document 81-408

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'efficacité du marché et les enjeux sous-jacents exposés dans la partie 2;

Réponse : Non.

- régler ou non tout autre problème ou enjeu que vous auriez relevé.

Réponse :

Nous avons déjà exposé notre position que l'abandon des commissions intégrées n'est pas une réponse adéquate pour les enjeux soulevés. Néanmoins, nous croyons que des aménagements pourraient être apportés en vue de réformer les commissions intégrées qui existent dans leur forme actuelle depuis 1995 environ. Quant aux enjeux identifiés, nous avons déjà répondu à la question #1 comment ils pourraient être abordés.

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

Réponse : Oui.

Le premier enjeu soulève des conflits d'intérêt identifiés dans les pratiques de rémunération des sociétés intégrées qui distribuent des produits exclusifs. Devant l'harmonisation des frais et des commissions intégrées pour l'ensemble des gestionnaires indépendants, les membres de l'APCSF ne voient pas comment les commissions intégrées sont une source de conflits d'intérêt.

Par conséquent, dans le but d'assainir les mœurs de rémunération chez les sociétés intégrées, les ACVM devraient examiner la possibilité d'interdire les commissions intégrées pour la distribution de fonds par des sociétés qui leur sont affiliées. Elles pourraient cependant utiliser les commissions intégrées de gestionnaires non-affiliés dans leur réseau de distribution, malgré le fait qu'ils fassent partie d'une société intégrée concurrente. **Il serait alors étonnant que des politiques de rémunération mettent en valeur des produits concurrents pour d'autres motifs que leur qualité pour l'investisseur.** L'APCSF rappelle qu'à l'origine, les commissions intégrées ont été créées par des gestionnaires indépendants pour la distribution de fonds auprès de courtiers indépendants, sans affiliation entre eux.

Quant au 2^e enjeu, l'APCSF souhaite que les Autorités soient vigilantes afin que tous les intervenants respectent à la lettre l'obligation de divulguer la rémunération versée au courtier sur les relevés. Nous sommes d'avis que la simplification du prospectus par l'aperçu de fonds et les mesures de divulgation MRCC2 sont de nature à répondre aux doutes quant à la compréhension des clients des coûts de la rémunération. Nous croyons cependant que la mesure d'évaluation de la valeur ajoutée la plus efficace pour l'investisseur, demeure le rendement net de son portefeuille et la progression de son patrimoine, qui sont disponibles sur le relevé consolidé. **En s'assurant que le public profite d'un environnement en concurrence, dans un marché sans contrainte pour les conseils et les produits, les ACVM contribueront efficacement à ce que les investisseurs profitent des meilleurs conseils et des meilleurs produits au prix qui leur convient.**

Enfin, le 3^e enjeu soulève des questions sur la valeur que reçoivent les investisseurs pour ce qu'ils paient, mais sans véritablement fournir de mesure d'évaluation des conseils et des services fournis pour les différentes catégories de professionnels de l'industrie. De plus, la notion de la gestion des risques est évacuée dans les considérations qui justifient les commissions intégrées.

Il est vrai qu'il est très difficile d'évaluer de manière précise tous les avantages que reçoivent les investisseurs pour le coût des services. **C'est la raison pour laquelle l'APCSF croit que la meilleure mesure ne peut être que celle qui peut s'obtenir dans un marché libre et en concurrence. Les pays qui ont procédé par la voie de la réglementation en sont encore à trouver des ajustements qui ne remplaceront jamais le jeu de la concurrence.** Le système financier de notre pays doit reposer sur des bases financières saines et solides. En cela le Canada fait figure de meneur, ayant surmonté la crise financière de 2008 mieux que quiconque. Cependant, comme nous l'avons fait remarquer en citant l'étude de la *Competition and Markets Authority* du R-U, nos banques ont aussi besoin d'un environnement concurrentiel sur le marché domestique afin d'offrir la meilleure valeur pour les canadiens. **Nous avons mentionné que la concurrence de la part des conseillers financiers « travailleurs autonomes » doit être préservée et même encouragée par la réglementation. La concentration ne sert pas l'intérêt du public.** En favorisant une réglementation qui encourage la concurrence et qui préserve un équilibre juste pour tous les intervenants, les Autorités assureront aux investisseurs les meilleurs services, les meilleurs produits, au prix qu'ils désirent payer.

Il y a plus de 30 ans, le Canada a choisi le décloisonnement des 4 piliers de la finance, entraînant la concentration que nous connaissons aujourd'hui. Serions-nous allés trop loin? **À la lumière des défis des régulateurs, dans la recherche de marchés financiers efficaces et pour la protection du public, nous recommandons la création d'un compte autogéré obligatoire, pour tous les détenteurs de produits sous la loi des valeurs mobilières. Nous recommandons que ce compte autogéré soit indépendant du gestionnaire de fonds et du courtier distributeur, par la création d'un pilier fiduciaire indépendant qui permettrait de répondre à plusieurs préoccupations des autorités. Ainsi, la conformité pourrait être effectuée par le fiduciaire du compte ou un cabinet de services de conformité indépendants.**

Nous croyons qu'un fiduciaire indépendant pourrait exercer un rôle efficace en matière de conformité, de l'administration des comptes autogérés et de la divulgation des coûts des services. Le coût des services du fiduciaire indépendant pourrait être assumé par les gestionnaires de fonds et les sociétés de courtiers.

Nous croyons que notre recommandation augmenterait la transparence des comptes des épargnants québécois, qu'elle stimulerait la concurrence dans les services financiers et qu'elle favoriserait la venue de nouveaux arrivants grâce à une diminution des coûts. L'obligation d'un fiduciaire indépendant favoriserait la mobilité des clients et des représentants, sans incidence de coût pour les clients et sans perte de données pour leur compte. Dans une analyse exhaustive de l'efficacité du secteur bancaire au Royaume-Uni, il a été démontré que la concentration du marché ne favorisait pas le public et les entreprises. Les innovations technologiques permettraient d'ailleurs plus de mobilité pour les clients selon un modèle appelé « open banking ». ⁴³ **Nous croyons cependant que ce rôle reviendrait plutôt à un fiduciaire indépendant, jouant le rôle d'une institution tiers, pour une plus grande protection du public.**

⁴³ Competition and Markets Authority, « Making banks work harder for you », 9 août 2016



Flavio Vani, B. Sc. Relations Industrielles
Président et porte-parole de l'APCSF
Conseiller en Relations industrielles pour l'APCSF
Représentant en épargne collective
Conseiller en sécurité financière
Assurances et rentes collectives
Représentant des produits dispensés
Courtier hypothécaire agréé



Michael Luciani, AVC
Vice-président et porte-parole de l'APCSF
Représentant en Épargne Collective
Conseiller en Assurance et Rentes
Collectives



Bertrand Larocque, M. Sc. Économie
Trésorier de l'APCSF
Conseiller économique pour l'APCSF
Planificateur financier
Représentant en épargne collective
Conseiller en sécurité financière



Nacera Zergane
Secrétaire de l'APCSF
Conseillère en sécurité financière
Représentante en épargne collective

APCSF

**404-1600 boul. Henri-Bourassa Ouest,
Montréal, QC H3M 3E2**

Tél. : 418 977-2227 sans frais : 1 866-551-554 Fax : 514 335-9932

www.apcsf.ca info@regroupement.ca