



## M é m o i r e

sur le document de discussion et de consultation 81-407  
portant sur les frais des organismes de placement collectif.

Présenté à :

L'Autorité des marchés financiers

Par :

MICA Capital inc.

Québec, le 12 avril 2013

## Préambule

M ICA Capital inc. est un courtier en épargne collective œuvrant uniquement au Québec par l'entremise de ses 150 représentants de courtier répartis sur tout le territoire québécois. Cette entreprise est inscrite à ce titre auprès de l'Autorité des marchés financiers.

M ICA Capital inc. est une entreprise privée indépendante de toute institution financière et elle administre un peu plus de 1,6 milliards de dollars constitués des étonomies des Québécois.

La plupart de nos représentants sont à la fois représentants de courtier en épargne collective et représentants en assurance de personnes. Par ailleurs, plusieurs d'entre eux possèdent aussi le titre de planificateur financier.

Ainsi, nous distribuons des fonds communs de placement ainsi que des fonds distincts par l'entremise de notre réseau. Nous avons signé des ententes de distributions avec plus de 60 organismes de placements collectifs (OPC) et compagnies d'assurances (fonds distincts) afin de nous permettre d'offrir la très grande majorité des produits disponibles au Québec. Aussi, depuis peu, M ICA Capital est courtier sur le marché dispensé.

Nous avons pris connaissance du document de discussion et de consultation mis à notre disposition par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, publié le 13 décembre 2012, portant sur les frais des organismes de placement collectif (document de consultation 81-407).

Le présent mémoire est déposé afin de vous faire part de nos commentaires quant au sujet abordé.

## Commentaires préliminaires

Tout d'abord, nous déplorons le fait que le texte de la consultation semble dégager une perception erronée et inexacte de la réalité des courtiers et des représentants de courtier.

Certaines affirmations énoncées semblent remettre en question le principe qui veut que «tout travail mérite rémunération» et laissent entendre, à mots à peine voilés, que dans certains cas, les commissions de suivi ne seraient pas méritées par les représentants. On semble faire fi de la réalité et de la complexité du travail accompli par les représentants.

Aussi, nous avançons que certaines problématiques soulevées dans le document de consultation semblent être purement théoriques et ne reposent sur aucun fondement ou aucune donnée concrète et vérifiable.

Il apparaît à la lecture du document de consultation, que des suppositions, des hypothèses et des impressions ont amené les ACVM à se questionner sur les commissions de suivi.

Nous en prenons pour exemple quelques extraits tirés du texte de la consultation :

#### Extrait 1

Les courtages et les commissions de suivi intégrés aux frais de gestion des fonds peuvent :

- inciter ou donner l'impression d'inciter les conseillers à placer au près des investisseurs les titres de certains OPC de préférence à des titres ou produits financiers comparables qui leur rapportent une rémunération moins élevée;
- pousser les conseillers à privilégier une option de souscription particulière;
- inciter les conseillers à conserver les investissements des clients dans un OPC particulier.

En règle générale, cette impression est proportionnelle au montant de la rémunération.  
(voir page 37 du document de consultation)

#### Extrait 2 :

L'impression que les conseillers sont incités à recommander certains OPC pour toucher des courtages et des commissions de suivi plus élevés est peut-être aggravée par le «barème de rémunération» dont les courtiers se servent pour fixer les émoluments des conseillers.

(voir page 37 du document de consultation)

#### Extrait 3 :

Cette rémunération au rendement peut entraîner un décalage entre les intérêts des conseillers et ceux des investisseurs.

(voir page 38 du document de consultation)

#### Extrait 4 :

Ainsi, étant donné que les commissions de suivi versées pour les fonds d'actions et les fonds équilibrés ou de répartition d'actifs (voir ci-dessus) sont généralement plus élevées que celles versées pour les fonds à revenu et les OPC monétaires, les conseillers peuvent avoir intérêt à les privilégier lorsqu'ils constituent un portefeuille.

(voir page 38 du document de consultation)

#### Extrait 5 :

Toutes ces «mesures incitatives» peuvent donc influencer sur la qualité des conseils en matière d'investissement.

(voir page 38 du document de consultation)

(nos sou lignés)

Tous ces extraits laissent voir la possibilité de situations potentiellement problématiques mais, qu'en est-il dans la réalité? Il aurait été intéressant de lire que des études concrétes viennent établir, avec chiffres à l'appui, que ces situations existent dans la réalité.

Par ailleurs, au lieu de ne référer qu'au mode de rémunération des fonds d'investissement et de le remettre en cause, nous croyons qu'il eût été pertinent pour les ACVM d' aussi regarder du côté d'autres types de produits financiers qui ont des structures de rémunération parfois nébuleuses et peu transparentes. En ne le faisant pas, l'attention n'est portée que sur les fonds d'investissement, multi-euroment.

## L'histoire des fonds d'investissement

Pour le bénéfice des lecteurs, nous croyons utile de revenir sur le passé et de mettre en évidence ce qui a amené la naissance des fonds mutuels. Pour ce faire, nous reprendrons, dans les prochaines lignes, quelques paragraphes tirés du site Web de l'IFIC :

«C'est en 1774 que l'avènement des fonds communs de placement annonçât un développement important dans la démocratisation de l'investissement, permettant à l'individu moyen de participer aux marchés en investissant dans un produit mis en commun à prix raisonnable et diversifié afin de gérer les risques. Ce fonds modeste a marqué les débuts d'une nouvelle industrie des services financiers dont les actifs sont aujourd'hui à 18,97 trillions de dollars US à travers le monde.

L'histoire des fonds communs de placement date de plus de deux siècles avec la création en 1774 de ce que l'on croit être le premier fonds d'investissement à capital fixe de fonds de placement par le marchand néerlandais, Kewich A. driaan Van. Il offrit au public la possibilité de participer au fonds, que Van Kewich appelait "Eendragt Maakt Moed" (l'union fait la force), jusqu'à ce que toutes les 2 000 unités furent achetées. À près cela, la participation au fonds ne fut possible qu'en achetant des parts d'actionnaires en circulation dans le marché ouvert. Le prospectus du fonds, que les investisseurs pouvaient se procurer sur demande, présentait la comptabilité annuelle du fonds. Deux fonds furent ensuite mis en place aux Pays-Bas avec une emphase plus poussée sur la diversification pour réduire les risques, augmentant ainsi l'appétit des petits investisseurs qui ne disposaient que d'un capital restreint.

Ces fonds communs de placement prirent racine en Angleterre et en France avant d'apparaître aux États-Unis dans les années 1890. La plupart des premiers fonds de placement furent à capital fixe avec l'émission d'un nombre fixe d'actions. Reconnu comme étant le premier fonds communs de placement moderne, le Massachusetts Investors Trust, fut créé le 21 mars 1924. Ce fut le premier fonds de placement dont la capitalisation à capital variable permettait l'émission continue et le rachat d'actions par la société d'investissement. À près seulement un an, les actifs du fonds passèrent de 50 000\$ à 392 000 \$. Le fonds devint public en 1928 et changea de nom pour celui de MF Investment Management. Au Canada, le Canadian Investment Fund Ltd (CIF), fut créé en 1932, et ses actifs atteignirent 51 millions de dollars en 1951. Son nom fut changé en novembre 1996 pour celui de Spectrum United Canadian Investment Fund pour ensuite devenir en août 2002, le Fonds de placements canadiens CI.

### Les «petits investisseurs» épargnent

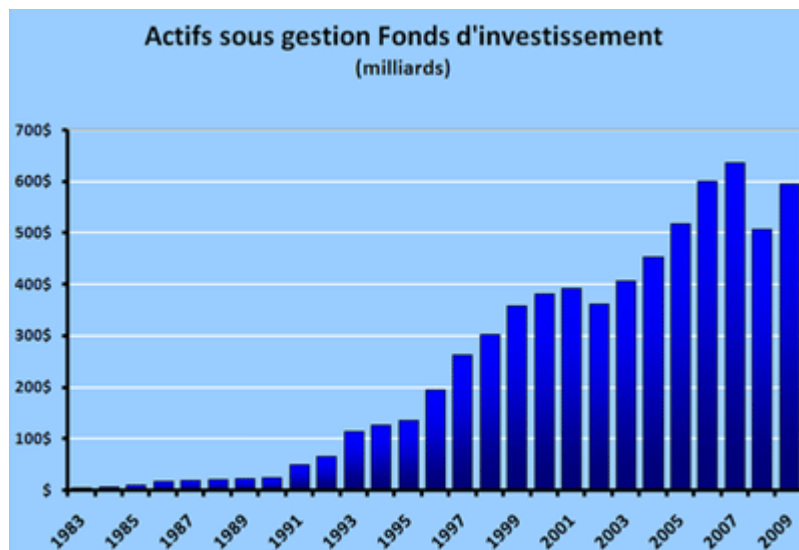
La croissance des fonds communs de placement et leur impact sur l'investissement en général n'était rien de moins que révolutionnaire. Pour la première fois, les investisseurs ordinaires disposant d'un capital minime pouvaient mettre en commun leurs ressources gérées professionnellement dans un panier diversifié d'investissements, plutôt que d'emprunter la voie plus coûteuse d'acheter des titres individuels à risques variables. Cette innovation fut considérée comme un pas de géant dans la démocratisation des investissements pour le petit investisseur.

Le premier grand signe de croissance et de popularité des fonds communs de placement au Canada eut lieu au début des années 1960 lorsque le total des actifs du blât, passant de 540 millions de dollars en 1960 à plus de 1 milliard de dollars à la fin de 1963. Mais la plus grande affluence dans les fonds communs de placement au Canada survint au cours des années 1990 lorsque les taux d'intérêt grimant à deux chiffres ont poussé les épargnants canadiens, voyant leurs rendements dans les CPG dégringoler, à migrer vers des investissements à potentiel de rendements plus élevés.

### Croissance des fonds d'investissement au Canada

Les années 1990 ont permis d'établir une corrélation directe entre les taux d'intérêt et les ventes de fonds communs de placement. En mai 1990, le taux de la Banque du Canada – le taux sur lequel les institutions financières basent leurs taux d'intérêt – s'établit à 14,05 pour cent, un des plus hauts niveaux jamais atteints. Le taux d'escompte diminua de façon constante et, en janvier 1993, fut coupé en deux à 6,81 pour cent, puis à la fin de décembre 1993 il baissa encore à 4,11 pour cent. Les ventes de fonds communs de placement firent un bond de 140 pour cent entre la fin de 1992 et la fin de 1993 et, menés par des marchés robustes, les actifs gonflèrent jusqu'à près de 114,6 milliards de dollars. Le taux d'escompte tomba à 3,25 pour cent en janvier 1997 avant de grimper lentement à cinq pour cent en janvier 2000.

Au même moment, les fonds d'investissement poursuivirent leur ascension et devinrent le segment du secteur canadien des services financiers enregistrant la plus forte croissance au cours des années 1990, avec un actif sous gestion passant de 25 milliards de dollars en décembre 1990 à 426 milliards de dollars en décembre 2001, une augmentation de 1700 pour cent! Ces avoirs étaient placés dans environ 1800 différents fonds communs de placement détenus dans plus de 50 millions de comptes de porteurs de parts.



Les fonds communs de placement offrent aux Canadiens un moyen judicieux d'accumuler un patrimoine financier grâce à l'accès à un large éventail de solutions de placement personnalisées fondées sur des principes d'investissement solides.

Les fonds communs incluent:

- La gestion professionnelle de portefeuille
- L'administration simplifiée et pratique
- La gestion des risques par la diversification
- Des solutions innovantes qui répondent à un large éventail d'objectifs de placement et à l'évolution des besoins des investisseurs
- Des opportunités pour les investissements étrangers et domestiques qui pourraient ne pas être directement accessibles aux investisseurs
- Une liquidité permettant aux investisseurs de répondre aux changements dans leur situation personnelle
- Un accès à l'investissement pour tous les types de personnes, y compris celles qui préfèrent investir de petites quantités à intervalles réguliers
- Le choix dans les méthodes d'achats et de frais, incluant un service complet, les services à honoraires et le libre-service
- La responsabilité et l'équité envers les investisseurs grâce à une réglementation de l'industrie et une transparence accrue

Source site IFIC : <https://www.ific.ca/Content/Content.aspx?id=4580>

Nous citons ici un autre extrait tiré du site Web de l'IFIC :

«Depuis plus de 75 ans, l'industrie canadienne des fonds d'investissement a aidé les Canadiens à épargner pour leur avenir ainsi qu'à améliorer leur richesse en leur donnant accès aux marchés internationaux des capitaux - un accès qui était autrefois l'apanage exclusif des investisseurs institutionnels. À la grandeur du pays, l'industrie des fonds d'investissement emploie plusieurs dizaines de milliers de travailleurs hautement spécialisés et fournit des milliards de dollars de financement par actions à des milliers d'entreprises canadiennes, petites et grandes.

(...)

L'industrie canadienne des fonds d'investissement contribue de façon importante en aidant les individus à épargner pour leur avenir. Les fonds d'investissement et les fonds dans les comptes intégrés constituent environ 30 % de la richesse des Canadiens.

En investissant dans les entreprises canadiennes, grandes et petites, les fonds d'investissement contribuent directement à la santé de notre économie domestique. Il y a actuellement plus de 831 fonds d'investissement, totalisant plus de 378 milliards de dollars en actifs, qui investissent dans l'économie canadienne.

L'industrie des fonds d'investissement emploie présentement plus de 90 000 Canadiens, directement dans les sociétés de fonds d'investissement et les courtiers en épargne collective, et indirectement avec les emplois de gestion administrative et de recherche.»

Source IFIC : <https://www.ific.ca/Content/Content.aspx?id=152&LangType=1036>

Nous pouvons donc tirer les conclusions suivantes des textes précédents :

- La venue des fonds d'investissement a permis à l'individu moyen de participer aux marchés en investissant dans un produit mis en commun à prix raisonnable et diversifié afin de gérer les risques.
- Pour la première fois, les investisseurs ordinaires disposant d'un capital minimal pouvaient mettre en commun leurs ressources gérées professionnellement dans un panier diversifié d'investissements, plutôt que d'emprunter la voie plus coûteuse d'acheter des titres individuels à risques variables.
- Les fonds communs de placement offrent aux Canadiens un moyen judicieux d'accumuler un patrimoine financier grâce à l'accès à un large éventail de solutions de placement personnalisées fondées sur des principes d'investissement solides.
- L'investissement dans les fonds d'investissement a permis de lever des capitaux de façon importante et ciblée, au bénéfice de l'économie mondiale.
- L'investissement dans les fonds d'investissement a permis de favoriser l'épargne.
- L'industrie des fonds d'investissement au Canada est une industrie hautement spécialisée, compétitive et particulièrement importante. De plus, elle permet de faire travailler un nombre très important de Canadiens.

## Les huit forces des fonds d'investissement

Les fonds communs de placement offrent aux Canadiens un moyen judicieux d'accumuler l'avoir à travers un large éventail de solutions de placement personnalisées basées sur des principes d'investissement solide. Ils sont offerts dans un environnement réglementé.

Nous reprenons ici les huit forces établies par l'IFIC qui démontrent les raisons pour lesquelles les fonds communs de placement sont un produit judicieux :

### 1. Gestion de portefeuille professionnelle

Les fonds communs de placement permettent à l'investisseur individuel d'avoir accès à des gestionnaires professionnels qui ont accès à de l'information, qui ont les compétences et l'expérience pour gérer adéquatement les avoirs des investisseurs.

### 2. Gestion des risques par la diversification

Un des principaux avantages d'un fonds commun de placement est la diversification. Les fonds communs permettent aux investisseurs individuels de mettre en commun leurs investissements avec les investissements des autres.

Cette capacité de mise en commun permet à l'investisseur individuel de prendre avantage de l'économie d'échelle et contribue à réduire les coûts et les risques associés aux placements dans des titres divers, à revenu fixe et ceux d'autres marchés.

### 3. Opportunités pour les investissements étrangers et domestiques

La plupart des individus ne sont pas en mesure de prendre des décisions éclairées sur les investissements directs dans les marchés internationaux complexes. Les fonds communs sont un véhicule capable de fournir à un investisseur individuel des informations sur l'accès à ces marchés.

En plus des possibilités d'investissements étrangers, les fonds communs de placement offrent aussi un accès à un certain nombre d'autres investissements que l'investisseur moyen serait difficilement en mesure de trouver. Ces types de placements comprennent des actions à faible capitalisation, les produits à rendement élevé, les actions classées à risque, les produits dérivés, des obligations et des contrats à terme.

### 4. Responsabilité de surveillance

Les sociétés de fonds communs de placement sont responsables de maintenir un niveau élevé de soins dans la protection des intérêts des investisseurs. À fin de s'assurer que c'est le cas, les fonds communs de placement doivent rendre des comptes et agir en conformité avec les règles et les règlements imposés par 11 différentes autorités de réglementation canadiennes.

Un gestionnaire de fonds a une responsabilité fiduciaire envers les porteurs de parts et il est censé agir au mieux de leurs intérêts.

### 5. Montant minimale à l'achat

Les marchés de capitaux peuvent être hors de portée pour de nombreux investisseurs à cause de la quantité d'argent nécessaire pour pénétrer ces marchés d'une manière efficace et à faible coût. Les fonds communs de placement suppriment les barrières monétaires à l'entrée.

En effet, pour une somme minimale par mois, un investisseur individuel peut accumuler des actifs exactement de la même manière qu'un investisseur institutionnel très important. En outre, la structure des fonds communs de placement prévoit des frais équitables : les investisseurs aussi bien petits que grands obtiennent le même prix unitaire à chaque jour.

### 6. Solutions qui répondent à un large éventail de besoins

Il existe une grande variété de fonds communs de placement offerts pour répondre aux besoins de tous les types d'investisseurs.



## 7. Faciles à acheter et à vendre

La valeur de l'OPC est calculée sur une base quotidienne et elle est la même pour tout le monde, qu'il s'agisse d'acheter ou de vendre une unité ou un million d'unités. Vous pouvez vendre la totalité ou une partie de vos parts de fonds communs de placement en tout temps lorsque les marchés canadiens sont ouverts. À près que la vente est conclue, un investisseur peut prévoir avoir accès aux montants à l'intérieur de trois jours ouvrables.

## 8. Simplification /administration pratique

Un fonds de placement peut être acheté et vendu par l'ensemble des ventes et canaux de distribution, avec ou sans conseil financier. Le fonds commun de placement peut être mis en place pour investir systématiquement et il est le véhicule approprié pour les investisseurs qui le souhaitent.

Nous considérons donc juste et équitable qu'un investisseur qui souhaite bénéficier des très nombreux avantages que procurent les fonds communs de placement paie un prix juste, lequel est proportionnel à ces valeurs ajoutées dont il bénéficie.

## Les questions soulevées pour étude

Nous reprendrons, dans le même ordre de leur présentation dans le document de consultation, les hypothèses de changements possibles abordées dans le document de consultation et qui semblent être des pistes de solutions envisagées par les ACVM.

### i. Fourniture de services précis par le conseiller en échange de commissions de suivi.

Comme son nom l'indique, les commissions de suivi sont payées afin de rémunérer le travail de suivi qu'un conseiller fait des affaires de son client. Les conseillers ne se contentent pas de vendre des fonds d'investissement à leur client et après, les oublie.

Parmi tous les services que rend un conseiller conscientieux à ses clients, nous pouvons citer ceux-ci :

- il assiste à de la formation continue afin de maintenir ses connaissances à jour;
- il fait ses propres recherches sur des produits ou des stratégies qui pourraient aider son client;
- il s'assure de bien maîtriser la fiscalité des placements et tente de minimiser les impacts fiscaux pour ses clients et fait ses recommandations en conséquence;
- il suit l'évolution des marchés afin de faire de bonnes recommandations à ses clients;
- il rééquilibre les portefeuilles de ses clients lorsque nécessaire;

- il planifie la retraite des clients;
- il aide son client avec son budget;
- il met en place et veille au maintien d'un plan d'investissement rigoureux;
- il éduque et informe son client sur les produits et stratégies à mettre en place;
- il reste en contact avec son client afin de prendre en compte tout changement significatif dans la situation de ses clients;
- il veille à la convenance des placements de ses clients;
- il répond aux interrogations de ses clients;
- il rencontre ses clients;
- etc.

Il serait faux de prétendre que les tâches du conseiller ne se limitent qu'à vendre à son client des fonds d'investissement. Les services complémentaires sont très nombreux et ils font partie intégrante de l'offre de services du conseiller.

Nous croyons que s'il fallait préciser les services qu'un conseiller doit offrir à son client, ceci n'apporterait rien de plus pour la protection du client. En effet, les services cités plus haut viennent tous d'obligations réglementaires déjà existantes dans la réglementation. Les conseillers sont soumis à cette réglementation et ont aussi, de par leur code de déontologie, l'obligation de rendre ces services à ses clients.

Si la volonté des ACVM est de préciser aux clients les services qui doivent leur être rendus par le conseiller, nous croyons que cette divulgence devrait être incluse dans le document «information au moment de la souscription». Évidemment, la difficulté d'identifier les services «génériques» à rendre aux clients vient du fait que chaque conseiller et chaque courtier peuvent offrir d'autres services complémentaires. Nous œuvrons dans une industrie hautement compétitive et chacun veut se démarquer.

Aussi, le fait de divulguer une liste de services spécifiques à rendre à son client n'aurait-il pas un effet pervers? Certains se contenteront-ils de faire uniquement le minimum pour leurs clients?

Ce qui nous fait dire qu'il n'est pas utile de prévoir une divulgence détaillée de tous les services à rendre, c'est que les conseillers font déjà actuellement tout ce qu'ils peuvent pour donner le plus grand nombre de services possibles. En effet, ils savent pertinemment que plus un conseiller offre de services à ses clients, plus il assure leur rétention et plus il les servira longtemps.

Nous sommes donc d'opinion que, bien que cela puisse être un exercice intéressant, la divulgence de services spécifiques et précis à rendre aux clients ne nous semble pas, à première vue, des plus utiles.

ii. Catégorie de titres normalisée pour les investisseurs indépendants sans commission de suivi ou avec commissions de suivi réduites.

Ce point nous semble concerner les manufacturiers de fonds et moins les conseillers et les courtiers tels que nous.

Bien que nous ne sommes pas directement visés par ce point, nous croyons qu'un investisseur autonome qui gère seulement ses fonds d'investissements ne devrait pas avoir à payer de commission de suivi, car personne n'assure de suivi sur ses affaires sauf lui-même.

Nous croyons donc qu'il pourrait être pertinent d'envisager d'instaurer une catégorie spécifique pour les investisseurs autonomes sans commissions de suivi.

iii. Com posante « commission de suivi » des frais de gestion facturée séparément et présentée comme frais distincts établis en fonction de l'actif.

Nous croyons que l'établissement des commissions de suivi demeure une pratique commerciale et qu'elle doit demeurer l'apanage des mandataires de fonds. Nous croyons que c'est à eux de déterminer les commissions de suivi.

Concrètement, nous constatons que l'ensemble de l'industrie établit les commissions de suivi à des niveaux similaires pour une catégorie donnée et ces commissions sont compétitives.

Nous ne croyons pas pertinent ni utile de distinguer les commissions de suivi des frais généraux de gestion.

Actuellement, les ratios de frais de gestion incluent les commissions de suivi. Il est facile pour le client de connaître les frais globaux qu'il doit payer. Est-ce véritablement nécessaire et utile pour le client de distinguer les frais de gestion des commissions de suivi? Ce qu'il doit savoir, c'est ce qu'il lui en coûte de souscrire à tel ou tel fonds.

Les États-Unis ont opté pour la distinction entre les frais de gestion et les commissions de suivi, ces dernières étant facturées séparément. Hors, il ressort d'une étude de Investors Economics, (Les tendances relatives au coût de détention et aux ratios de frais de gestion des fonds communs de placement, novembre 2012), que les investisseurs n'ont trouvé aucun avantage à cette façon de faire.

Ni l'expérience canadienne ni l'expérience américaine ne démontrent que le dégroupement des frais de service des conseillers financiers et des autres frais d'un fonds commun de placement mènent à des économies pour les investisseurs. Pour bon nombre d'investisseurs américains, le total des coûts pourrait avoir augmenté.  
(page 3)

iv. Série ou catégorie distincte de fonds pour chaque option de souscription.

Il nous semble que l'introduction d'une série ou d'une catégorie distinctes de fonds pour chaque option de souscription pourrait être extrêmement coûteux et pourrait créer un lourd fardeau administratif pour tous les mandataires et, par effet direct, augmenter les coûts pour l'investisseur sans avantages correspondants pour ce dernier.

#### v. Plafonnement des courtages.

Nous sommes d'avis que la fixation des prix et des commissions de courtage doit demeurer le privilège des manufacturiers. Il s'agit de pratiques commerciales et l'établissement de celles-ci doit revenir aux manufacturiers. Nous ne croyons pas que ceci devrait faire l'objet de mesures réglementaires.

Imposer une telle mesure de plafonnement des courtages pourrait avoir des effets pervers et non désirés. Il serait envisageable que certains manufacturiers imposent, de façon parallèle, des frais additionnels afin d'assurer certaines charges imprévues et soudaines, n'ayant pas de marge de manœuvre autrement.

#### vi. Installation de normes ou d'obligations supplémentaires pour les conseillers.

Nous sommes d'opinion que le cadre législatif actuellement en vigueur au Québec est tout à fait approprié et qu'il accorde une protection adéquate aux clients en matière de protection des consommateurs quant au devoir légal d'agir au mieux des intérêts des clients.

Nous constatons que le régime actuel à cet égard est bien étoffé et qu'il est complet.

À tout le moins, en ce qui concerne le Québec, nous considérons qu'il n'est pas pertinent ni nécessaire de revoir cette notion «d'agir au mieux des intérêts des clients» puisque les lois en vigueur au Québec couvrent déjà efficacement ce concept à l'égard des gestionnaires, des courtiers et des représentants.

En effet, le code civil du Québec, la loi sur les valeurs mobilières du Québec ainsi que diverses dispositions de la réglementation, en plus de normes déontologiques préexistantes en vigueur au Québec, prévoit de façon non équivoque une obligation d'agir au mieux des intérêts des clients. Par ailleurs, les tribunaux québécois ont, à maintes reprises, reconnu cette obligation.

Il nous semble donc qu'au Québec, le devoir d'agir au mieux des intérêts du client est clairement circonscrit et reconnu par la législation actuellement en vigueur ainsi que par les tribunaux. Les dispositions du code civil du Québec nous paraissent non équivoques quant à l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients.

Nous ne voyons donc pas en quoi il serait pertinent, à tout le moins pour le Québec, que les ACVM introduisent un tel «nouveau» concept de «devoir fiduciaire impliquant d'agir au mieux des intérêts du client» alors que notre législation est complète et qu'elle semble atteindre, de toute évidence, les buts recherchés.

#### vii. Fin de la pratique des sociétés d'OPC d'établir la rémunération du conseiller.

Nous ne croyons pas que le fait de mettre fin à la pratique des sociétés d'OPC d'établir la rémunération du conseiller serait la bonne solution.

La pratique actuelle est simple pour tous, tant pour le client que pour le conseiller.

Nous n'y voyons pas non plus de conflit d'intérêts. Plusieurs autres secteurs d'activités fonctionnent de la même façon d'ailleurs.

Par exemple : un manufacturier d'un produit X demande à un représentant à commissions de vendre ce produit X. Le prix de vente est alors fixé en fonction du coût de production du produit + la commission à être versée au représentant. Si tous les produits de différents manufacturiers se vendent avec sensiblement le même taux de commission, quel intérêt a le représentant de vendre tel ou tel produit?

S'il était mis fin à cette pratique des sociétés d'OPC d'établir la rémunération du conseiller, il faudrait inévitablement, et de toute évidence, mettre en place un système de rémunération. Ceci amènerait des tâches administratives supplémentaires à assumer par le courtier. Des facturations devraient être préparées et transmises, la gestion des taxes et la perception des sommes effectuées, autant de nouvelles responsabilités pour lesquelles les courtiers ne sont pas préparés. On leur ferait ainsi supporter un lourd fardeau additionnel qui ne nous semble pas bénéfique pour qui que ce soit et risquerait de mettre en péril la pérennité de certains de ces courtiers.

Par ailleurs, le fait de proposer cette solution de mettre fin à cette pratique vient d'où? Nous ne croyons pas qu'il y ait eu de nombreuses plaintes de la part d'investisseur reprochant ce mode de fixation de rémunération au Canada. Est-ce véritablement un besoin concret de s'attaquer à cette pratique ou est-ce simplement parce que les A CVM ont l'impression que ce modèle est problématique ou parce que l'on a aboli cette façon de faire dans d'autres pays tels l'Australie et le Royaume-Uni?

Parfois, il est hasardeux de procéder à des refontes majeures et de tout chambouler sans connaître tous les impacts potentiels et réels de telles refontes.

Pour le moment, personnes ne semblent connaître les véritables impacts, positifs ou négatifs, de ces réformes dans d'autres pays. Ces impacts seront mieux connus dans plusieurs années. Et une fois que tous les impacts seront connus dans ces pays, il sera très important de comprendre les impacts qu'une réforme semblable pourrait avoir sur l'industrie des fonds d'investissement du Canada. Nous croyons qu'aucune décision ne devrait être prise à la hâte à ce chapitre. Il en va, nous croyons, de la survie de notre industrie.

D'ailleurs, nous avons de nombreuses craintes et réserves à l'égard d'un modèle similaire canadien de bannissement de commissions. En effet, nous craignons qu'une éventuelle réforme au Canada ne désavantage les plus petits investisseurs en rendant plus restreinte l'offre de service. Le modèle de rémunération à honoraires convient rarement aux plus petits investisseurs puisque les conseillers préféreront développer une clientèle mieux nanti. Dans un contexte où les fonds de pension à prestations déterminées sont déficitaires et où les prestations de la sécurité de vieillesse et de régie des rentes demeurent à des niveaux modestes et qu'elles risquent de diminuer avec le temps, il est important que tout investisseur (petit, moyen ou grand) puisse accéder à des services lui permettant d'accéder de l'épargne en prévision de sa retraite.

## La valeur des conseils des représentants

En remettant la légitimité des commissions de suivi en question, le document de consultation semble faire abstraction d'un principe fondamental dans toutes les économies développées dans le monde : Tout travail mérite rémunération!

Et ce travail, pour le conseiller, c'est plus que de « vendre » des fonds d'investissements à son client. C'est aussi de le conseiller sur divers aspects de sa vie, de faire de la recherche pour lui, de l'éduquer, de le sensibiliser à l'importance d'épargner, bref de l'accompagner!

Tous les conseils que prodigue le conseiller ont une valeur et il ne faut pas l'oublier!

Nous référons ici le lecteur à un document préparé par l'IFIC en novembre 2011 intitulé La valeur des conseils : Rapport.

Nous dégageons différents constats de ce rapport :

- Les conseillers donnent des conseils qui profiteront à leurs clients tout au long de leur vie d'investisseur, comme l'adoption précoce d'une culture d'épargne et de placement, l'évitement d'erreurs typiques du comportement d'investisseur, et la valeur du développement et du suivi d'un plan financier.
- Les conseillers orientent les particuliers dans leur découverte de larges gammes de produits, de véhicules et de régimes financiers afin de leur donner les meilleures chances d'atteindre leurs objectifs personnels.
- Les conseillers aident leurs clients à constituer un patrimoine par le biais de plans avantageux sur le plan fiscal et déterminent la répartition d'actifs qui convient à leur situation financière et à leur seuil de tolérance au risque.
- Les conseillers contribuent à la littératie financière des Canadiens et ont très largement gagné la confiance de leurs clients comme sources d'informations financières pour eux-mêmes et pour leurs enfants.
- Les conseillers travaillent au sein de sphères strictement réglementées dont la sécurité et la solidité pour le petit investisseur canadien ont été démontrées.
- Les conseillers établissent des relations à long terme avec leurs clients;
- Les investisseurs qui ont un plan épargnement plus régulièrement et évitent en général les influences et les erreurs d'investisseur courantes dont ils seraient la proie s'ils investissaient seuls.
- L'examen et la mise à jour régulière d'un plan financier par un professionnel de placements sont une incitation permanente à l'épargne.
- La majorité des investisseurs avec conseiller pensent que leur conseiller a eu un impact positif sur la valeur de leurs investissements
- Un plan financier procure une approche plus rigoureuse de l'épargne, et une fois qu'il est adopté, il augmente la confiance des investisseurs dans leurs opérations financières.

- Il est généralement admis qu'il est prudent pour les investisseurs individuels de maintenir des stratégies d'investissement à long terme basées sur les rendements relatifs prévus à long terme des principales classes d'actifs, plutôt que d'essayer de faire concorder les changements de pondérations d'actifs avec les mouvements du marché.
- Les conseillers apportent une valeur ajoutée en recommandant une diversification des actifs utile pour les besoins de leurs clients.
- Les ménages conseillés ont une plus grande participation à des régimes enregistrés.
- Les investisseurs avec conseiller utiliseront probablement plus les véhicules permettant des économies d'im pôts que les investisseurs sans conseiller.
- En fixant des objectifs de planification, les conseillers poussent à une épargne plus rigoureuse au fil du temps et aident leurs clients à éviter les influences et les erreurs d'investissement courantes chez les investisseurs non conseillés.
- Investir avec un conseiller procure des rendements plus importants qu'en investissant sans conseiller car ces derniers proposent des compositions d'actifs adaptées aux besoins à long terme de leurs clients et encouragent leur participation à des régimes enregistrés. Lorsqu'ils sont combinés, ces facteurs apportent des avantages de rendement qui dépassent le coût additionnel du conseil inclus dans les fonds communs de placement ou tout autre produit financier utilisé par l'investisseur.

Nous sommes donc d'avis que le travail du conseiller mérite une rémunération à la hauteur de ses responsabilités et des services qu'il offre à ses clients. Le mode de rémunération actuel, incluant les commissions de suivi, est simple pour tous, et ne semble pas, selon nous, constituer un problème à ce moment-ci.

## Impacts collatéraux

Nous sommes d'opinion qu'une réforme des modes de rémunération actuels pour le faire migrer vers un modèle à honoraires, par exemple, ou pour faire disparaître les commissions de suivi, pourrait avoir des impacts collatéraux importants et néfastes pour plusieurs, rendant précaire le maintien d'une offre de service accessible et complète et qui réponds aux besoins de plusieurs.

### Les consommateurs :

Tel que nous le mentionnions plus tôt, l'adoption d'un modèle de rémunération à honoraires créera des iniquités flagrantes.

Nous craignons que les petits investisseurs soient les plus pénalisés dans une telle éventualité. Le modèle de rémunération à honoraires convient rarement aux plus petits investisseurs puisqu'ils préféreront développer une clientèle mieux servie, au détriment des autres.

Ceci aura donc comme effet de restreindre l'offre de service disponible pour ces plus petits investisseurs et ils verront diminuer leurs possibilités d'obtenir des services. Leurs choix deviendront ainsi plus restreints.

À quoi bon envisager une réforme en profondeur des modes de rémunération si cette réforme amène une offre de services plus restreinte pour le consommateur? Qu'en est-il de l'intérêt de ce type d'investisseur? Comme société, qu'avons-nous à gagner?

#### La levée de capital :

Voyant ses possibilités plus restreintes, le consommateur décidera-t-il d'opter pour la solution facile, c'est à dire de ne pas épargner? Ainsi, moins d'argent sera mis à la disposition des marchés! La levée de capital est nécessaire pour maintenir une économie dynamique et saine. Cette économie est la base de la vitalité d'un pays.

#### Les représentants :

La disparition des commissions de suivi pourraient amener plusieurs représentants à décider de quitter l'industrie. Donc, s'il y a moins de représentants sur le marché, ceci viendra restreindre l'offre de services pour le consommateur.

#### Les courtiers :

Comme l'indique le document de consultation, selon les données recueillies en 2011, 64% de la rémunération des conseillers viendrait des commissions de suivi.

Les modèles d'affaires se sont donc construits tenant compte de cette réalité.

Les courtiers, en échange de leurs services, encaissent une partie de cette rémunération. De plus, ils touchent une partie de la rémunération générée par les frais de vente (sur une base de transactions).

Les marges bénéficiaires des courtiers demeurent minces. Les marges de manœuvre sont très restreintes.

Depuis ces dernières années, les courtiers ont dû attribuer une plus grande partie de leur budget aux coûts de conformité sans cesse croissants vu l'augmentation de la réglementation à cet égard.

Toute diminution de rémunération aura des impacts néfastes sur la poursuite des activités de ces courtiers.

Ceci sera encore plus marqué pour les courtiers indépendants (non liés à une institution financière). Il est à prévoir des mouvements de consolidation, restreignant ainsi, par effet direct, l'offre de services de qualité pour les consommateurs.



## La relève des représentants :

Il est déjà fort difficile de trouver de la relève pour les représentants. Il est pour le moins difficile de les intéresser au domaine. Nous ne croyons pas que les moyens proposés par cette consultation soient de nature à encourager cette relève, bien au contraire.

## Sur l'industrie en général :

La combinaison des effets envisageables ci-avant mentionnés aura inévitablement des conséquences graves sur la pérennité de l'industrie.

## Conclusion

Nous nous questionnons quant à la nécessité de distinguer les commissions de suivi des frais généraux de gestion lesquels sont indiqués dans les documents réglementaires. (Prospectus, aperçu du fonds)

Est-ce vraiment pertinent et utile pour le client? Le fait que ces frais ne soient pas distingués crée-t-il véritablement un préjudice au client? En quoi le fait de distinguer les frais protégerait mieux le client? Ceci créerait-il plus tôt d'avantage de confusion dans l'esprit du client?

Nous posons ces questions car nous ne sommes pas convaincus que de revoir en profondeur le mode actuel de rémunération quant aux commissions de suivi soit véritablement bénéfique pour le consommateur. Concrètement, nous ne voyons pas en quoi le client serait mieux servi ou mieux protégé.

Chose certaine, avant qu'une réforme majeure soit envisagée concernant le mode de rémunération actuel, nous exhortons les ACVM de veiller à sérieusement évaluer au préalable tous les impacts négatifs qu'une telle réforme pourrait avoir sur :

- Les clients;
- Les représentants;
- Les courtiers;
- L'industrie des fonds d'investissement et ses intervenants tels les gestionnaires et managériels;
- La capacité de lever des capitaux;
- Le maintien d'emplois de qualité;
- Et au sens large, la survie de notre industrie.

Il faudra à tout prix éviter d'essayer d'adopter des modèles qui existent ailleurs mais qui n'ont aucunement démontré un bénéfice quelconque tant pour les consommateurs que pour l'industrie des fonds d'investissement en général mais qui, au contraire, pourrait avoir des conséquences irrémédiables et fatales.

Par ailleurs, avec les divulgations faites par l'entremise de «l'aperçu du fonds» et du «modèle de relation client» à être implanté, laissons-nous la chance de voir ce que ceci aura comme effets positifs pour l'investisseur et ce, avant de repenser tout le modèle de rémunération actuel de fond en comble. En effet, les modifications proposées au règlement 31-103 quant à la rémunération versée annuellement qui devra être divulguée aux clients permettra à ceux-ci de connaître la rémunération versée. Nous croyons que ceci permettra d'atteindre l'objectif souhaité que les clients soient adéquatement informés et que d'envisager, à ce moment-ci, une réforme globale du mode de rémunération et de remettre en question ce dernier serait prématuré.

En terminant, nous vous remercions de cette opportunité de vous soumettre notre point de vue.

Au besoin, nous demeurerons disponibles pour toute demande de complément d'informations.

M ICA Capital inc.



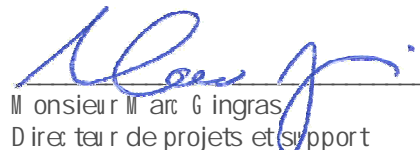
Monsieur Gino Savard  
Président



Monsieur Martin Savard  
Vice-président exécutif



Monsieur Luc Cormier  
Directeur des opérations



Monsieur Marc Gingras  
Directeur de projets et support technique

Coordonnées

797, boulevard Lebourgneuf, bureau 500  
Québec (Québec) G2J 0B5  
418 622-6422  
1 800 463-1516  
mic.asf.com

Pour toute question quant au présent document, vous pouvez transmettre un message à Yvan Morin, LL.B., avocat, Vice-président affaires juridiques, Chef de conformité à l'adresse courriel suivante : [yvanmorin@mic.asf.com](mailto:yvanmorin@mic.asf.com)