

Trois-Rivières, le 19 octobre 2018

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

TRANSMIS PAR COURRIEL

Madame, Monsieur,

Le présent mémoire constitue la position de Groupe Cloutier Investissements Inc. relativement à l'avis de consultation des ACVM en lien avec les Réformes axées sur le client. Groupe Cloutier Investissements, est un courtier en épargne collective basé à Trois-Rivières, au Québec, fondé en 2007. L'entreprise est une filiale du Groupe Cloutier Inc., un agent général en assurance de personnes fondé en 1978 par M. Gilles Cloutier. Groupe Cloutier Inc. est l'un des plus importants cabinets de courtage complètement indépendants au Canada. Nous desservons plus de 1,200 conseillers, dont plus de 275 possèdent un permis en épargne collective, situés principalement au Québec, en Ontario et dans les Maritimes. À travers ses filiales et les différents produits qu'il distribue, Groupe Cloutier gère un actif total de plus de 3 milliards de dollars. Il est donc important de considérer que le présent mémoire représente la vision d'un courtier en épargne collective membre de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM).

Tout d'abord, nous souhaitons remercier les ACVM de l'opportunité qui est offerte à l'industrie d'offrir ses commentaires en lien avec la présente réforme. Nous espérons apporter le point d'une vue d'un cabinet indépendant sans aucun lien de propriété avec un manufacturier.

Avant d'aller plus loin, nous souhaitons apporter notre appui au mémoire déposé auprès des ACVM dans le cadre de la présente consultation par l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) ainsi qu'à celui du Conseil des fonds d'investissement du Québec (CFIQ) dont nous faisons partie. Ces deux organismes ont réalisé un travail colossal dans le cadre de la présente consultation et nous rejoignons complètement leurs positions générales.

Nous avons structuré notre mémoire en trois parties principales. Premièrement, nous souhaitons effectuer quelques remarques générales sur la présente initiative des ACVM. Par la suite, nous commenterons plusieurs des propositions précises contenues dans le document de consultation. Finalement, nous répondrons à certaines des questions spécifiques posées par les ACVM.

TABLE DES MATIÈRES

Partie 1 – Commentaires généraux.....	3
Partie 2 – Commentaires sur les propositions des ACVM	4
1. Connaissance du client – article 13.2	4
a. Situation financière du client	4
b. Besoins en liquidités du client	5
c. Objectifs de placement du client et profil de risque du client	6
d. Mise à jour de l'information relative à la connaissance du client	8
2. Connaissance du produit – article 13.2.1	9
a. Connaissance des produits par les représentants.....	9
b. Connaissance des produits par les courtiers.....	10
i. Compréhension des titres offerts aux clients	10
ii. Contrôle diligent	11
iii. Surveillance.....	11
iv. Conséquences inattendues des propositions des ACVM.....	12
v. Proposition d'une solution alternative pour les courtiers en épargne collective	13
3. Convenance au client – article 13.3.....	15
a. Principes généraux.....	16
b. Primauté des intérêts du client	16
i. Réception des instructions du client	16
c. Convenance en fonction du portefeuille.....	17
i. Plusieurs comptes détenus auprès de la personne inscrite	17
ii. Convenance en fonction du portefeuille – Placements détenus ailleurs que chez la personne inscrite.	18
d. Convenance en fonction du type de compte	19
e. Concentration du portefeuille.....	20
f. Incidence réelle et potentielle des coûts	21
4. Conflits d'intérêts.....	22
a. Conflits découlant des produits exclusifs	22
b. Conflits découlant de la rémunération de tiers	23
c. Conflits découlant des mécanismes de rémunération et des mesures incitatives internes	26
d. Conflits relatifs aux ententes d'indication de clients.....	27
i. Ententes d'indications de clients autorisées.....	27
ii. Restrictions applicables aux commissions d'indication de clients	28
e. Communications trompeuses.....	29
5. Information sur la relation.....	29
6. Transition	30
Partie 3 – Questions spécifiques	30
1. Conflits d'intérêts à éviter	30
2. Commissions d'indication de clients	30
Conclusion	31
ANNEXE I	33
ANNEXE II	34

Partie 1 – Commentaires généraux

D'entrée de jeu, nous souhaitons préciser que nous appuyons l'intention générale des ACVM de rehausser et de préciser les exigences reliées à la connaissance du client, la connaissance du produit, l'évaluation de la convenance au client, la gestion des conflits d'intérêts et l'information sur la relation. Nous croyons que tant l'industrie que les clients sortiront gagnants d'un rehaussement du niveau de professionnalisme dans l'industrie. Par ailleurs, plusieurs des propositions des ACVM en la matière font déjà l'objet de réglementation précise de la part des organismes d'autoréglementation (OAR) et auront donc des impacts mitigés sur les opérations des courtiers et des représentants. Par contre, d'autres modifications proposées, bien que théoriquement valables, entraîneront des impacts importants dans les processus d'affaires des courtiers et des représentants sans pour autant améliorer de façon notable la protection des investisseurs. Nous entendons donc apporter tout au long du présent mémoire nos commentaires sur certaines propositions précises des ACVM qui, nous croyons, pourraient être davantage adaptées à la réalité des courtiers et des représentants ou encore être apportées de façon différente, sans pour autant diluer les bénéfices recherchés.

Par ailleurs, nous constatons que l'instruction générale proposée du Règlement 31-103 comporte un niveau de détail largement supérieur à sa version actuelle. Bien que nous soyons en faveur d'une réglementation claire qui encadre et protège à la fois les clients mais aussi les acteurs de l'industrie, nous craignons que la façon dont a été rédigée l'instruction générale risque de robotiser les modèles d'affaires et d'encarcanner les courtiers et les représentants dans des processus lourds qui ne sont pas forcément adaptés à leur réalité ni aux besoins de leurs clients. À titre d'exemple, l'obligation d'établir avec précision les besoins de liquidité des clients ne sera pas forcément un facteur déterminant dans l'analyse de convenance pour un client souhaitant simplement établir un régime d'épargne-études pour ses enfants. Aussi, ce ne sont pas forcément tous les clients qui souhaiteront établir un plan de retraite détaillé incluant un plan de décaissement pour la retraite. Certains auront peut-être fait l'exercice de leur côté alors que d'autres auront eu recours aux services d'un planificateur financier certifié afin d'établir cette planification. Ces clients seraient donc en droit de s'attendre de leur représentant qu'il se limite à la construction et à la gestion d'un portefeuille d'investissement et qu'il prenne en compte simplement son horizon temporel dans la construction de celui-ci. Toutefois, l'instruction générale semble avoir été rédigée de telle façon qu'elle suppose que tous les clients ont des attentes équivalentes envers leur représentant et leur courtier. Or, pour certains il ne sera peut-être pas pertinent d'assurer une collecte et une analyse de renseignements aussi détaillée que ce qui est exigé dans l'instruction générale proposée.

D'autre part, comme nous l'avons mentionné dans notre mémoire en lien avec le projet de consultation 33-404, nous croyons que certaines des propositions des ACVM viennent empiéter sur le champ de compétence des organismes d'autoréglementation OAR

régissant les différentes catégories d'inscription. Nous serions donc davantage partisans d'une instruction générale qui ferait une nomenclature des meilleures pratiques dans l'industrie tout en indiquant plus clairement que ces pratiques pourraient ne pas nécessairement convenir à tous les modèles d'affaires ni à toutes les catégories d'inscription en valeurs mobilières. Les OAR devraient par la suite être responsables d'établir des règles claires adaptées à leurs membres.

Partie 2 – Commentaires sur les propositions des ACVM

1. **Connaissance du client – article 13.2**

À titre de courtier en épargne collective, nous sommes déjà soumis à la Règle 2.2.1 de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) touchant les exigences en matière de connaissance des clients. À quelques exceptions près, cette règle correspond aux modifications proposées par les ACVM. Nous pouvons donc être simplement en accord avec l'esprit des propositions qui viennent clarifier la façon dont les clients devraient être traités. Nous saluons aussi l'ouverture des ACVM envers les innovations technologiques qui permettent d'obtenir le consentement du client de manière électronique. Toutefois, le diable étant dans les détails, nous souhaitons apporter des commentaires sur certains aspects précis.

a. **Situation financière du client**

Actuellement, nous recueillons déjà les informations relatives au revenu annuel et la valeur nette du client, et nous vérifions aussi si celui-ci a recours à l'effet de levier. Toutefois, à l'heure actuelle certains clients considèrent que le fait de devoir fournir ces informations constitue une intrusion dans leur vie privée. Ainsi, nous envisageons que certains clients seront certainement indisposés à nous fournir le détail de leurs actifs financiers et de dévoiler leurs besoins en liquidités. Beaucoup de clients prennent sciemment la décision de faire affaire avec plus d'un représentant et ils verront certainement d'un mauvais œil qu'on leur impose de divulguer à chaque représentant le détail de leurs investissements. Or, selon notre lecture de l'instruction générale proposée, il n'est pas fait mention de la façon dont les courtiers et les représentants devraient traiter les clients qui refusent de fournir certaines informations. Nous suggérons que le Règlement soit plus spécifique à l'égard des clients qui refusent de fournir certaines informations.

Au-delà des réticences que pourraient avoir certains clients à fournir ces informations, nous nous questionnons sur la pertinence pour un courtier en épargne collective de devoir obtenir la ventilation des actifs financiers d'un client. Le fait de connaître la valeur nette globale du client fournit déjà une assez bonne information sur la situation financière globale du client. Bien que la valeur nette constitue un bon indicateur, elle ne constitue pas non plus le point central de l'analyse de convenance au client qui sera faite par le courtier en épargne collective. Il faut garder à l'esprit que 83% des clients faisant affaire avec un courtier en épargne collective membre de l'ACFM font partie du « marché de masse » dont les actifs destinés à l'investissement sont inférieurs à 100,000\$¹. Par

¹ MFDA Client Research Report – A Look Into Members, Advisors, Clients, Mutual Funds Dealers

conséquent, pour un client typique d'un courtier en épargne collective comme Groupe Cloutier Investissements, la collecte de l'information sur sa valeur nette globale nous apparaît amplement suffisante à l'analyse de son dossier. La ventilation de ses actifs financiers n'apportera aucune information pertinente qui pourrait se répercuter sur la construction du portefeuille proposé. Toutefois, nous sommes d'accord que, dans certaines situations plus pointues, cette information revêt davantage d'importance. Par exemple, lorsqu'un client souhaite avoir recours à l'effet de levier ou encore s'il souhaite investir dans des produits assortis d'une dispense de prospectus, une ventilation plus détaillée de son actif et de son passif devrait être obtenue. Par conséquent, nous croyons que l'instruction générale devrait apporter davantage de souplesse sur ce point en fonction du modèle d'affaires des personnes inscrites. Le soin devrait être laissé aux OAR d'imposer des exigences plus spécifiques pour leurs membres.

b. Besoins en liquidités du client

Nous avons déjà fait part de notre impression que l'instruction générale était à notre avis trop restrictive et ne laissait pas l'opportunité aux différents modèles d'affaires d'adapter les règles à leur réalité et à celle de leurs clients. Présentement, nos représentants ne produisent pas systématiquement une analyse détaillée des besoins en liquidités pour chaque client, et ce pour différentes raisons. Comme mentionné en préambule, certains clients ont des besoins très précis et circonscrits pour lesquels une analyse des besoins en liquidités n'est pas pertinente. Par exemple, l'établissement d'un simple régime d'épargne-études ou l'ouverture d'un CELI dans le but d'accumuler une mise de fonds pour l'achat d'une propriété ne nécessitent pas une analyse aussi détaillée. Par ailleurs, ce ne sont pas tous les clients qui s'attendent de leur représentant qu'il bâtisse un plan de retraite incluant un plan de décaissement détaillé. Or, l'instruction générale ne semble pas tenir compte des attentes du client face à son représentant. De la façon dont elle est rédigée, l'instruction générale impose donc des obligations qui pourraient n'être utiles qu'à un certain groupe de clients, venant ainsi alourdir inutilement le processus pour les autres clients.

Cette obligation d'établir les besoins en liquidités des clients pourrait aussi introduire un chevauchement réglementaire inattendu pour les représentants en épargne collective du Québec qui sont aussi inscrits comme planificateurs financiers (Pl. Fin.). À notre avis, la construction d'un plan financier détaillé relève davantage de la discipline de planification financière. Toutefois, les activités de planification financière de ces représentants ne sont pas effectuées sous la supervision de Groupe Cloutier Investissements, elles sont plutôt exercées de manière autonome ou encore auprès d'un cabinet en planification financière distinct de Groupe Cloutier Investissements. L'introduction de l'obligation d'établir un plan de besoins en liquidités du client pourrait donc entraîner dans certains cas une double supervision pour la même activité.

Présentement, nous recueillons, pour chaque compte du client, l'information sur l'horizon temporel du client. Nous avons adopté la définition proposée par

l'ACFM quant à l'horizon temporel, soit la « période à partir du moment actuel jusqu'au moment où le client aura besoin de retirer une partie importante (le tiers ou plus) des sommes investies ». Nous croyons que dans la très grande majorité des cas, l'information sur l'horizon temporel du client est suffisante pour construire un portefeuille convenant aux objectifs et à la situation du client. L'obligation d'établir un plan de besoins en liquidités ne nous semble donc pas pertinente pour le client typique des courtiers du réseau ACFM.

c. Objectifs de placement du client et profil de risque du client

Nous avons regroupé nos commentaires sur la détermination des objectifs de placement du client et du profil de risque du client puisque nous considérons que ces deux items vont de pair. Essentiellement, nous supportons les propositions énoncées par les ACVM en la matière. Nous souhaitons toutefois apporter certains commentaires et faire part de certains questionnements que nous avons concernant la mécanique que les courtiers devraient mettre en place afin de contrôler ces évaluations.

Depuis quelques années, nous avons développé un questionnaire de profil d'investisseur qui est conforme à celui proposé par l'ACFM² qui répond en très grande partie aux exigences énoncées par les ACVM dans l'instruction générale proposée dans le cadre de la présente consultation. Le questionnaire produit, pour chaque régime, un objectif d'investissement qui attribuera un pourcentage visé pour chaque catégorie d'actif (sécurité, revenu, croissance, spéculation), ainsi qu'une tolérance au risque répartie en pourcentages entre les catégories de risque faible, modéré et élevé. À l'heure actuelle, nous ne forçons pas nos conseillers à utiliser notre propre questionnaire puisque cela n'est pas requis par la réglementation en vigueur. Nous offrons donc notre questionnaire à titre d'outil que nos conseillers sont libres d'utiliser ou non. Bien que celui-ci soit utilisé par un grand nombre de nos conseillers, trois facteurs principaux en freinent l'utilisation : 1) bien que plus précis, ce questionnaire est plus complexe à utiliser que d'autres questionnaires disponibles dans l'industrie, 2) le questionnaire a tendance à orienter les clients vers un profil équilibré dès qu'ils ont une connaissance en placements limitée, ce qui laisse certains représentants sous l'impression que le questionnaire est biaisé, et 3) certains manufacturiers de fonds communs de placements et de fonds distincts proposent leur propre questionnaire, extrêmement simple d'utilisation, basé sur un système de points global qui ne permet pas de reconnaître les clients pour qui les produits de dépôt ou les produits garantis conviendraient mieux. Pour les deux premiers points, nous pouvons certainement jouer à titre de courtier un rôle d'éducation auprès de nos représentants. Toutefois, en ce qui concerne le dernier point, nous croyons que les ACVM devraient imposer à tous les inscrits qui choisiront de proposer un questionnaire de profil d'investisseur, y compris aux manufacturiers de fonds communs de placement, d'offrir des questionnaires qui répondent aux mêmes critères que ceux énoncés dans l'instruction générale proposée. Ceci permettrait une plus grande uniformisation dans l'analyse d'un profil d'investisseur et réduirait la tentation pour les représentants d'avoir recours à des

² Bulletin #0611-C, MFDA Discussion Paper on the Use of Investor Questionnaires, <http://mfda.ca/bulletin/bulletin0611-c/>

questionnaires que l'on pourrait qualifier de simplistes.

Dans un autre ordre d'idées, nous souhaitons expliquer la façon dont nous traitons actuellement les questionnaires de profil d'investissements avant de commenter sur la façon dont nous suggérons que ceux-ci devraient être utilisés et sur les mécanismes de contrôle que les courtiers devraient mettre en place. À l'heure actuelle, nous n'imposons pas à nos représentants de nous fournir systématiquement une copie de chaque questionnaire de profil d'investisseur rempli par chaque client. Plutôt, nous attendons du représentant qu'il transpose les résultats du questionnaire sur notre formulaire d'ouverture de compte que nous appelons « Fiche Client ». La Fiche Client va donc présenter, en plus des autres informations générales à propos du client, sa tolérance au risque, ses objectifs d'investissement, l'usage prévu et son horizon temporel pour chaque régime. Notre département de conformité utilisera alors ces informations pour effectuer une analyse de la convenance des recommandations faites au client. Bien que nous ne révisions pas chaque questionnaire de profil d'investisseur individuellement, le personnel qui est chargé d'effectuer des audits de conformité dans les bureaux de nos représentants effectuera une vérification sur un échantillon de dossiers pour déterminer 1) comment le profil d'investisseur a été établi afin d'évaluer qu'il y a un processus solide en place et valider si celui-ci est convenable, 2) s'il y a des lacunes dans la façon de comptabiliser les points servant à déterminer le profil du client ou dans l'évaluation des résultats (par exemple si certaines réponses sont contradictoires), et 3) évaluer si les résultats indiqués sur la Fiche Client dévient des résultats du questionnaire de profil d'investisseur et, le cas échéant, vérifier si le dossier a été suffisamment documenté pour expliquer la raison de cette divergence. Toute lacune est rapportée dans le rapport d'audit et un plan d'action visant à corriger les manquements relevés est exigé de la part du représentant. Le choix de ne pas inclure notre questionnaire de profil d'investisseur directement dans notre formulaire d'ouverture de compte (Fiche Client) a été principalement motivé par deux facteurs : 1) de cette façon, nous réduisons la longueur de notre formulaire d'ouverture de compte, ce qui en facilite grandement le traitement autant par le client, le conseiller que notre personnel administratif, et 2) nous souhaitons offrir une certaine latitude à nos conseillers souhaitant utiliser un autre outil afin de déterminer le profil d'investisseur de leurs clients. À travers notre processus d'audit de conformité, nous croyons avoir mis en place des mesures de contrôle alternatives nous permettant d'assurer que nos représentants effectuent une bonne analyse du profil d'investisseur de leurs clients. Or, de la façon dont l'instruction générale est rédigée, nous croyons qu'elle ne laisse pas suffisamment de latitude aux courtiers afin d'adopter une procédure comme celle que nous avons mise en place en 2007 et qui, selon nous, a fait ses preuves. Nous suggérons donc que le libellé de celle-ci soit assoupli afin de permettre aux courtiers d'adapter à leur réalité la façon dont les exigences du Règlement 31-103 seront mises en œuvre.

Dans un autre ordre d'idées, nous avons des questionnements sur l'exigence suivante incluse dans l'instruction générale : « *Lorsqu'elle établit les objectifs de placement du client, la personne inscrite devrait déterminer le rendement requis pour les atteindre, tout en tenant compte du profil de risque du client* ». Nous

croyons que ce passage est trop spécifique et qu'il fait peser une responsabilité non souhaitable sur le représentant. Tout d'abord, ce passage prend pour acquis que tous les clients attendent ce type de service de planification de la part de leur représentant, ce qui n'est pas nécessairement le cas. Pour les clients intéressés à obtenir ce type de planification, il faut toujours garder à l'esprit qu'il n'y a pas un seul chemin qui permet d'arriver aux mêmes objectifs. Un client pourra faire varier son niveau d'épargne dans le temps, investir dans des actifs plus ou moins risqués, utiliser différents véhicules d'épargne ayant des caractéristiques fiscales différentes, etc. L'introduction d'un « taux de rendement cible » pourrait induire un élément malsain dans la relation entre le client et son représentant et une certaine déresponsabilisation du client. Celui-ci pourrait en effet interpréter ce taux cible comme une promesse de rendement et tenir le représentant personnellement responsable si la performance attendue n'était pas au rendez-vous. Bref, nous ne sommes pas contre le fait que le conseiller accompagne son client dans la détermination d'objectifs et que différents scénarios basés sur différents taux d'épargne et de rendements soient utilisés dans le cadre du travail du représentant. Aussi, si une telle attente devait être imposée aux représentants, cela poserait certainement un défi logistique au niveau de la documentation requise afin de prouver que cette analyse a réellement eu lieu. Une mention à cet effet devrait-elle être incluse sur le formulaire d'ouverture de compte du courtier? Le courtier aurait-il l'obligation d'analyser et de superviser chaque scénario présenté au client? En résumé, nous ne croyons pas qu'une instruction générale soit le véhicule idéal afin d'indiquer de manière aussi précise la façon dont un représentant devrait se conduire avec son client. Historiquement, les ACVM ont toujours adopté une approche par principe dans la rédaction des instructions générales et nous réitérons notre appui à cette façon de faire. Si des éléments plus prescriptifs doivent être mis en place pour certains modèles d'affaires ciblés, les OAR sont les acteurs les mieux placés pour les introduire auprès de leurs membres.

Pour terminer, nous croyons que l'exigence suivante se veut trop large : « *la personne inscrite devrait évaluer si d'autres priorités, comme le remboursement d'une dette à taux d'intérêt élevé ou le dépôt de fonds dans un compte d'épargne, (permettraient au client) d'atteindre ses objectifs de placement et financiers qu'une opération sur des titres* ». Nous croyons effectivement que cette discussion devrait avoir lieu entre le représentant et le client. Toutefois, il serait hasardeux de faire reposer sur le représentant la responsabilité de connaître les caractéristiques et pénalités associées à un remboursement hâtif d'une hypothèque ou d'un autre type de dette par exemple alors que cela ne fait pas nécessairement partie du champ de compétence d'un représentant en épargne collective ou d'un conseiller en placements. De plus, l'imposition d'une telle obligation pourrait elle aussi entraîner une déresponsabilisation du client en lien avec la gestion de ses propres finances personnelles. Finalement, comme pour le point précédent, cette attente entraînerait aussi un défi important au niveau de la documentation que l'exigence a bien été rencontrée par le représentant.

d. Mise à jour de l'information relative à la connaissance du client

Nous supportons les propositions des ACVM sur les circonstances qui devraient

entraîner une mise à jour des informations du client. Celles-ci sont presque en tout point identiques aux exigences de la Règle 2.2.4 de l'ACFM auxquelles nous nous conformons déjà.

En ce qui a trait à la fréquence de mise à jour des informations du client, de la façon dont l'instruction générale est rédigée, nous interprétons que ceci pourrait simplement prendre la forme d'une communication périodique avec le client lui rappelant qu'il lui est important de signaler tout changement important dans sa situation personnelle ou financière à son représentant. Si notre interprétation est exacte, nous supportons entièrement la proposition des ACVM.

2. Connaissance du produit – article 13.2.1

Nous supportons évidemment toute initiative visant à s'assurer que les titres recommandés conviennent bien aux clients qui en font l'acquisition. Toutefois, le secteur des valeurs mobilières touche un éventail incroyablement large de produits allant du plus simple au plus complexe. Nous croyons que les produits d'une grande complexité devraient faire l'objet d'une analyse approfondie assortie de balises claires par les sociétés inscrites. Toutefois, du point de vue d'un courtier en épargne collective, nous avons le sentiment que le niveau de complexité associé au processus proposé par les ACVM n'est pas adapté à la simplicité de la structure des fonds communs de placement distribués par voie de prospectus. Au premier abord, les propositions des ACVM semblent apporter des nuances sur leurs attentes en fonction de la complexité des produits offerts par la firme, mais nous souhaiterions obtenir davantage de clarifications ou de souplesse à cet effet dans l'instruction générale.

À l'heure actuelle, Groupe Cloutier Investissements distribue les produits de 29 manufacturiers de fonds communs de placement différents qui, au total, offrent près de 13,000 produits différents.

a. Connaissance des produits par les représentants

Nous sommes parfaitement d'accord qu'un représentant qui recommande un titre à un client devrait avoir pris les mesures raisonnables pour connaître la structure, les caractéristiques, les rendements, les risques et les frais initiaux et continus ainsi que leur incidence des titres qu'il recommande.

Ceci étant dit, la proposition des ACVM mentionne que « la personne physique inscrite doit aussi avoir pris des mesures raisonnables pour bien comprendre les titres qu'elle peut acheter et vendre pour le client ou lui recommander avant de prendre de telles mesures. Il s'agit notamment de bien comprendre la structure, les caractéristiques, les rendements et les risques des titres ainsi que les frais initiaux et continus qui y sont associés et leur incidence ». On indique aussi plus loin que le représentant doit prendre les mesures raisonnables pour bien comprendre les titres offerts par la société et que « cet exercice nécessite une compréhension, à un niveau général, de la structure, des caractéristiques, des rendements, des risques et des coûts de chaque titre offert par l'entremise de la société que la personne physique inscrite peut acheter et vendre pour le client ou lui recommander. La personne physique inscrite doit comprendre globalement

chacun de ces titres pour être en mesure de les comparer et d'en sélectionner un groupe limité si elle le souhaite ».

Encore une fois, il va de soi qu'un représentant devrait bien connaître les produits qu'il recommande à un client. Toutefois, le texte de l'instruction générale ne nous semble pas adapté à la réalité d'un représentant en épargne collective qui offre uniquement des fonds communs de placement assortis d'un prospectus. Comme mentionné à la section précédente, les 29 manufacturiers distribués par Groupe Cloutier Investissements offrent près de 13,000 produits différents. Il ne nous semble pas réaliste d'exiger d'un représentant qu'il connaisse chaque titre offert par la société. Il est évident qu'un représentant œuvrant auprès d'un courtier indépendant va mettre tout en œuvre afin d'offrir à ses clients les fonds qui offrent la meilleure performance. Autrement, il risque tout simplement de voir ses clients quitter au profit d'autres représentants. La performance sera donc un facteur important dans le choix des produits qui seront recommandés au client. Toutefois, d'autres facteurs subjectifs viendront influencer les recommandations du représentant. Par exemple, le niveau de support offert par la société, la qualité du service à la clientèle, la réputation du gestionnaire ou la réputation de la société de fonds seront autant de facteurs qui influenceront le conseiller mais qui pourront difficilement être quantifiés ou même documentés. Ainsi, l'obligation proposée par les ACVM semble non seulement impossible à rencontrer, mais rien n'indique qu'elle aurait un impact matériel sur les fonds recommandés par les représentants à leurs clients.

b. Connaissance des produits par les courtiers

En ce qui concerne les attentes envers les courtiers, nous sommes encore une fois d'avis que l'instruction générale devrait être plus nuancée quant aux obligations de connaissance des produits pour les courtiers en épargne collective. Évidemment, nul ne peut s'opposer à ce que le courtier puisse démontrer une bonne connaissance des produits. Il serait évidemment impossible pour le courtier d'effectuer une analyse de convenance adéquate s'il n'était pas en mesure de bien connaître le produit recommandé au client. Ceci étant dit, la proposition des ACVM contient plusieurs éléments extrêmement précis qui, à notre avis, ne sont pas adaptés à la réalité d'un courtier en épargne collective se limitant à la distribution de fonds offerts par prospectus. Comme mentionné précédemment, nous distribuons actuellement les produits de 29 manufacturiers différents offrant au total près de 13,000 produits différents. Lorsque l'on isole nos 5 plus importants fournisseurs, ils offrent à eux seuls plus de 1,200 produits individuels différents, toutes séries combinées. Un courtier de notre taille ne dispose tout simplement pas des ressources nécessaires afin d'analyser, avant qu'il ne soit rendu disponible pour la distribution, chaque produit individuellement de la façon exposée dans l'instruction générale proposée. Si l'instruction générale devait être adoptée telle que proposée, ceci pourrait avoir plusieurs conséquences potentiellement néfastes autant pour les clients que pour l'industrie que nous tenterons d'exposer en mettant l'emphase sur certaines suggestions précises des ACVM.

i. Compréhension des titres offerts aux clients

Cette section présente une liste élaborée des items devant faire l'objet d'une

analyse de la part du courtier. Cette section impose notamment une obligation de « *une comparaison générale avec des titres semblables sur le marché, et doit en tenir compte dans sa décision d'approuver ou non que le titre soit offert aux clients* ». Les sources publiques d'information sur les fonds communs donnent accès à une foule d'informations et de statistiques sur chacun des produits. Il en va de même pour l'Aperçu du fonds de chaque produit offert. Ces données peuvent être accédées non pas seulement au moment de l'approbation du produit, mais aussi en temps réel à tout moment. Nous nous questionnons sur la pertinence et la valeur ajoutée, pour un courtier, d'effectuer une comparaison avec des titres semblables pour un fonds équilibré par exemple. Le niveau de variance statistique entre des fonds ayant un mandat semblable sera relativement faible et une comparaison de celle-ci n'apportera pas nécessairement des arguments solides qui permettront de décider d'exclure un fonds par rapport à d'autres. Le fait d'afficher une piètre performance sur une période donnée n'est pas nécessairement une indication que le fonds ne devrait pas être offert aux clients. Certains fonds affichent publiquement que leur gestionnaire utilise une stratégie extrêmement conservatrice par rapport à d'autres fonds au mandat similaire. Personne ne s'étonnera alors que ces fonds affichent une performance moindre que des fonds similaires, mais ceci n'indique pas qu'ils ne peuvent pas convenir à certains clients avec des besoins particuliers.

ii. Contrôle diligent

Nous nous questionnons sur l'obligation, à la section « Contrôle diligent », que la société « *effectue et consigne en dossier son contrôle diligent pour démontrer qu'elle comprend les titres examinés. La société doit consigner son analyse indépendante de la structure, des caractéristiques, des rendements, des risques du titre ainsi que des frais initiaux et continus qui y sont associés et de leur incidence* ». Il a été fait mention au point précédent de la facilité de retrouver une foule d'information publique sur l'univers des fonds communs de placement. Pour les mêmes raisons qu'énoncées au point précédent, une anomalie statistique ou une performance moindre d'un fonds communs n'indique pas nécessairement qu'il y ait un problème avec celui-ci et qu'il devrait être retiré de la liste des produits autorisés du courtier. Cette analyse et ce travail de consignation nous semble donc superflu dans le contexte des fonds communs de placement distribués par prospectus. Le simple nombre de produits différents disponibles sur le marché rend selon nous l'application de cette obligation quasi impossible pour un courtier en épargne collective de notre taille. La quantité de ressources qui devrait être consacrée à l'analyse et la consignation serait démesurée par rapport aux bénéfices qui pourraient en découler.

iii. Surveillance

Encore une fois, nous considérons que le texte de l'instruction générale n'est pas approprié à la réalité des courtiers en épargne collective en ce qui a trait aux exigences de surveillance des titres offerts. Au risque de nous répéter, le simple nombre de produits offerts sur le marché rend extrêmement difficile l'instauration d'un processus de surveillance efficace des titres. Plus spécifiquement, l'exigence d'effectuer « *une évaluation de la compétitivité*

continue des titres offerts aux clients en comparaison avec des titres semblables sur le marché (que la société offre ou non ces titres à ses clients) » nous semble démesurément large. Les analyses requises sur les titres offerts par la société semblent déjà difficilement réalisables. Par conséquent, le fait de devoir élargir ces analyses à d'autres fonds communs de placement qui ne sont pas offerts par la société nous apparaît simplement impossible sans devoir y consacrer des ressources démesurées. Aussi, comme nous en avons déjà fait état, les analyses de compétitivité ne peuvent être réalisées simplement en comparant des données empiriques sur la performance des fonds. En effet, tous les fonds de même type ne comportent pas les mêmes objectifs et ne conviennent pas aux mêmes clients.

Par exemple, un fonds d'actions canadiennes peut avoir une stratégie plus offensive et les anticipations du gestionnaire quant à la performance du marché canadien peuvent influencer celui-ci à adopter une stratégie où le fonds sera presque complètement investi. À l'inverse, le gestionnaire d'un autre fonds d'actions canadiennes qui anticipera plutôt une correction du marché pourra quant à lui adopter une stratégie défensive et placer une portion importante du fonds en liquidités en attendant la correction attendue. Il est donc évident que la performance de ces deux fonds risque d'être fort différente. Toutefois, cette différence ne constitue pas nécessairement un signal que l'un des deux fonds devrait être retiré de la liste des fonds offerts par la société. Le fonds qui sous-performe peut donc tout de même convenir à certains clients dont la vision est davantage alignée sur celle de ce gestionnaire quant à la performance future du marché canadien.

Le fait d'imposer une telle révision de la compétitivité revient selon nous à remplacer le jugement du représentant par une grille d'analyse robotisée, ce qui ne serait pas souhaitable. De plus, ce type d'analyse sous-entend que la performance passée d'un produit constitue une indication de son rendement futur. En effet, en se basant strictement sur des statistiques passées, il y aurait un risque important d'exclure de la liste des produits autorisés des fonds communs de placement qui pourraient afficher une performance future supérieure à d'autres produits similaires. Nous croyons que la solution passe davantage par un rehaussement des obligations de compétence et de formation continue des représentants et non par une substitution de leur jugement professionnel par des filtres statistiques.

iv. Conséquences inattendues des propositions des ACVM

Si nous devons mettre en place un processus répondant aux propositions des ACVM, il nous apparaît évident que nous devrions prendre deux actions rapidement : 1) réduire drastiquement la liste des manufacturiers avec qui nous avons signé une entente de distribution, et 2) parmi les manufacturiers avec lesquels nous conserverons des liens, réduire de façon notable la liste des produits dont nous autoriserons la distribution par nos représentants. Bien que ce chiffre ne soit nullement scientifique, nous voyons mal comment nous pourrions arriver à maintenir plus de 150 produits différents sur notre liste de distribution autorisée. Même à ce nombre réduit de produits, il nous apparaîtrait irréaliste d'exiger de nos représentants qu'ils aient une bonne

connaissance de chacun d'eux. D'autre part, nous ne voyons pas en quoi réduire notre offre de façon aussi drastique pourrait être bénéfique pour nos clients. Nous risquerions d'éliminer, par simple manque de ressources, un nombre important de produits intéressants qui pourraient être ceux qui conviendraient le mieux à certains de nos clients. Nous croyons qu'un courtier en épargne collective sert mieux ses clients en lui offrant un grand nombre d'un produit qu'en leur présentant un nombre limité de possibilités d'investissement.

Par ailleurs, le fait de limiter notre offre de produits autorisés à seulement 150 fonds communs de placement, cela ne nous dispenserait pas de devoir ajouter une quantité non négligeable de ressources dédiées à l'analyse initiale des produits et à la surveillance de ceux-ci. Ces coûts viendraient inévitablement s'ajouter aux coûts déjà croissants que les courtiers doivent consacrer à la conformité en général. Combinée aux propositions des ACVM en lien avec l'élimination des fonds à frais d'acquisition reportés qui font l'objet d'une consultation distincte, cette augmentation des coûts de conformité couplée à une diminution potentielle des revenus causera inévitablement une pression importante sur les marges bénéficiaires des courtiers. Évidemment, l'impact sera plus important pour les plus petits courtiers.

Essentiellement, la solution proposée par les ACVM aurait selon nous plusieurs conséquences négatives inattendues :

- Réduction drastique du nombre de produits offerts par les courtiers en épargne collective
- Diminution de choix de placement pour les clients ;
- Hausse importante des coûts de fonctionnement des courtiers en épargne collective ;
- Diminution des marges bénéficiaires des courtiers avec un impact accru sur les firmes de plus petite taille ;
- Consolidation éventuelle au niveau des courtiers en épargne collective de plus petite taille ;
- Difficulté accrue pour les manufacturiers offrant des produits de niche ou une offre de produits moins élargie de percer les réseaux de distribution des courtiers ;
- Disparition éventuelle des plus petits manufacturiers par le biais de la consolidation.

Nous croyons humblement que, dans le contexte d'un courtier en épargne collective, ces inconvénients seraient largement supérieurs aux avantages attendus par les ACVM autant pour les clients que pour les représentants et le courtier.

v. Proposition d'une solution alternative pour les courtiers en épargne collective

Malgré les constatations énoncées ci-haut, nous réitérons notre appui à la volonté des ACVM de mieux encadrer les aspects touchant à la connaissance

des produits par les représentants et les courtiers. Nous croyons que l'instruction générale pourrait être rédigée de manière plus souple permettant ainsi aux courtiers en épargne collective de répondre à des exigences rehaussées. Essentiellement, nous proposons que l'approbation des produits pour les courtiers en épargne collective puisse se faire à plusieurs niveaux.

Tout d'abord, nous proposons une approbation initiale au niveau du manufacturier. Il va de soi qu'il est certainement plus simple d'effectuer une vérification diligente de 29 manufacturiers que de 13.000 produits individuels. La plupart des courtiers ont effectivement déjà mis en place un processus de vérification diligente documenté visant la qualification d'un manufacturier. Les critères utilisés par les courtiers comportent fréquemment, sans s'y limiter :

- L'actif sous gestion total ;
- Le nombre de produits offerts ;
- La réputation de la firme ;
- Le nombre d'années d'expérience de la firme ;
- La stabilité des gestionnaires ;
- Les frais reliés à la détention des produits ;
- La disponibilité de l'information sur les produits du manufacturier.

Si un manufacturier ne répond pas aux critères de base prédéfinis par le courtier, celui-ci pourrait 1) décider d'effectuer une analyse plus exhaustive de la pertinence d'ajouter les produits du manufacturier à sa liste de produits autorisés, ou 2) refuser simplement d'autoriser la distribution des produits du manufacturier en question. Toutefois, si un manufacturier répondait à tous les critères de base imposés par le courtier, celui-ci pourrait alors passer au deuxième niveau d'analyse.

Ce deuxième niveau pourrait consister en une analyse à haut niveau des produits offerts par le manufacturier visant à détecter certains produits que le courtier ne désire pas offrir, selon des critères prédéfinis, dont notamment :

- Produits offerts par le biais d'une dispense de prospectus ;
- Produits dont la performance ne justifie pas le niveau de frais exigé ;
- Produits dont le niveau de risque est jugé inacceptable par le courtier ;
- Tout autre produit que le courtier ne juge pas pertinent de distribuer.

Les produits individuels ne répondant pas aux critères de base du courtier pourraient tout de même être ajoutés à la liste des produits autorisés pour la distribution après que le courtier en eût fait une analyse poussée basée sur des critères semblables à ceux suggérés par les ACVM. Tous les autres produits offerts par le manufacturier et rencontrant les critères de base du courtier pourraient être ajoutés *de facto* à la liste des produits autorisés pour la distribution. Vous trouverez à l'Annexe I du présent mémoire une schématisation des deux premiers niveaux du processus d'analyse que nous suggérons.

Viendrait finalement le troisième niveau d'analyse, soit l'analyse fine des

caractéristiques de chaque produit individuel. Contrairement à ce qui est proposé par les ACVM, cette analyse pourrait être effectuée par le courtier uniquement au moment où le produit est recommandé à un client par un des représentants du courtier. Évidemment, avant de recommander le produit à son client, le représentant aura effectué sa propre analyse en ce qui a trait au niveau de risque du produit, ses objectifs d'investissement, les frais afférents, etc. Au moment où la transaction sera soumise, il reviendrait alors au département de conformité du courtier de valider, de façon indépendante du représentant, le degré de risque du produit, ses objectifs d'investissement et les autres caractéristiques qui pourraient faire que le produit convienne ou non au client (horizon temporel, âge du client, situation financière, etc.). Le courtier aura alors la responsabilité d'approuver ou non la transaction. Si l'instruction générale était écrite de manière moins prescriptive, un courtier pourrait très bien décider de constituer une base de données accessible à ses représentants présentant son analyse des principales caractéristiques (niveau de risque et objectifs d'investissement) des fonds dès qu'ils ont fait l'objet d'une révision de la part de son département de conformité.

Par ailleurs, au lieu d'imposer des restrictions au niveau de produits individuels qui pourraient ne pas convenir à certains types de clients ou de situations, le courtier devrait bénéficier d'une plus grande latitude afin d'établir des critères plus généraux de convenance. Par exemple, un courtier pourrait déterminer dans ses politiques et procédures qu'un client âgé de plus de 65 ans ne devrait pas avoir plus d'un certain pourcentage de ses actifs concentrés dans des actifs de type « croissance » ou « spéculation » ou encore dans des titres présentant un niveau de risque « élevé ».

Nous croyons qu'une telle procédure à plusieurs niveaux assurerait aux clients d'avoir accès à une offre de produits élargie et non pas restreinte à quelques produits de grands fournisseurs. Pour les courtiers en épargne collective, même ceux de taille modeste, un tel processus offrirait la souplesse nécessaire afin qu'il puisse continuer d'offrir à ses clients un large éventail de produits, tout en limitant les ressources qu'il doit consacrer à la sélection des différents produits. Finalement, un processus plus léger basé sur des principes permettrait aussi d'assurer une certaine compétitivité dans le marché en favorisant l'émergence de nouveaux manufacturiers de fonds communs de placement et de courtiers en épargne collective, répondant ainsi à une partie de la mission de l'Autorité des marchés financiers. Bref, nous croyons qu'une telle proposition serait une solution gagnante pour tous les intervenants.

3. Convenance au client – article 13.3

Nous supportons de manière générale la volonté des ACVM de mieux encadrer les évaluations de convenance. Ceci étant dit, nous croyons que les exigences actuelles de notre OAR, l'ACFM, sont en grande partie déjà suffisantes pour assurer un traitement équitable des clients. Nous allons donc cibler nos commentaires sur certaines propositions des ACVM qui pourraient, selon nous, être difficilement applicables ou qui pourraient porter à confusion.

Avant d'aborder ces points de manière détaillée, nous souhaitons réitérer que nous

sommes davantage partisans d'une approche par principe de la part des ACVM. Nous croyons que les OAR sont mieux au fait de la réalité de leurs membres et peuvent ainsi imposer des exigences mieux adaptées à leur réalité. Or, l'instruction générale telle que proposée est extrêmement détaillée et, dans certains cas, ne colle pas à la réalité d'un courtier en épargne collective se limitant à la distribution de fonds communs de placement assortis d'un prospectus.

a. Principes généraux

Un passage de l'instruction générale sur les principes généraux en matière de convenance au client stipule que : *« l'obligation d'évaluation de la convenance s'applique à toute mesure prise par la personne inscrite pour un client (...). Une telle mesure s'entend également de la recommandation ou de la décision de conserver des titres dans le portefeuille »*.

Une telle mesure nous apparaît difficilement applicable pour le représentant et tout aussi difficile à contrôler pour le courtier. En effet, contrairement à l'achat ou au rachat d'un titre, la décision de conserver un titre ne fait pas l'objet d'une instruction signée par le client. Elle se fait normalement lors d'une conversation informelle entre le représentant et le client dans le cadre de la revue du portefeuille de ce dernier. Or, il est évident qu'un agent de conformité du courtier ne peut pas être présent physiquement lors de chaque rencontre avec le client. Nous nous questionnons donc à savoir comment un courtier peut s'acquitter de ses obligations de supervision en lien avec une recommandation de conserver un titre s'il n'est pas présent physiquement lors de la conversation et si la recommandation n'est pas consignée sur une fiche d'ordre qui sera soumise au courtier par le représentant. Est-ce que l'attente des ACVM est donc d'exiger des représentants qu'ils consignent par écrit chaque décision prise par le client de conserver un titre dans son portefeuille? Dans l'affirmative, cette exigence se traduirait par la production d'une quantité phénoménale de fiches d'ordre par les représentants et analysées par les courtiers n'ayant pour résultat aucun changement dans le portefeuille du client. Dans un tel cas, il convient alors de se questionner sur la pertinence de cette exigence compte tenu du fait que lorsque le client a acquis le titre, une analyse de convenance a déjà été réalisée et qu'il a été conclu qu'il convenait à sa situation et ses objectifs. Nous craignons que les efforts supplémentaires qui devront être investis pour documenter ce genre de décision ne permettront pas de détecter des cas de non convenance qui n'auraient pas déjà été détectés auparavant.

Bref, compte tenu de la difficulté à mettre en application une telle exigence, nous suggérons que l'obligation d'évaluer la convenance du compte au moment de la décision de conserver un titre soit retirée de l'instruction générale.

b. Primauté des intérêts du client

Nous supportons la volonté des ACVM de donner préséance aux intérêts du client. Toutefois, certains points abordés dans l'instruction générale pourraient être difficilement applicables ou encore porter à confusion.

i. Réception des instructions du client

L'instruction générale prévoit que *« L'évaluation de la convenance au client*

englobe la convenance au client et l'intérêt du client (...) lors de la réception d'instructions du client ».

Le Principe directeur N° 2 de l'ACFM présente déjà les types d'instructions qui doivent faire l'objet d'une supervision. Parmi celles-ci, on retrouve :

- Les opérations initiales;
- Les opérations sur titres dispensés (sauf les certificats de placement garanti);
- Le recours à l'endettement dans des comptes autres que des régimes enregistrés d'épargne-retraite ou des régimes enregistrés d'épargne-études;
- Les opérations dans les comptes dont le client titulaire est une personne liée, au sens de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada), du représentant inscrit, si le représentant inscrit exerce un contrôle ou un pouvoir, partiel ou total, sur les finances du client;
- Les rachats de plus de 10 000 \$;
- Les opérations de plus de 2 500 \$ dans des placements à risque modéré-élevé ou élevé;
- Les opérations de plus de 5 000 \$ dans des placements à risque modéré ou moyen;
- Les opérations de plus de 10 000 \$ dans les autres placements.

On peut donc constater que plusieurs opérations ne requièrent pas actuellement de supervision concrète de la part du courtier, notamment les opérations de faible montant ou les opérations sur des fonds présentant un niveau de risque faible. En chiffres absolus, ces transactions constituent un nombre très important d'opérations qui n'ont pas à être révisées systématiquement par le courtier. Or, de la façon dont l'instruction générale proposée est rédigée, l'obligation d'analyse de la convenance inclurait désormais ces opérations, ce qui aurait pour conséquence d'alourdir considérablement la tâche du département de conformité du courtier sans pour autant apporter un niveau de protection accru pour le client.

Nous suggérons donc d'ajouter une mention que l'analyse de convenance devrait s'appliquer lors de la réception d'instructions du client ayant un effet significatif sur le contenu du compte du client. Par la suite, les OAR seront en mesure de définir les situations qui constituent un changement significatif sur le compte du client.

c. Convenance en fonction du portefeuille

i. Plusieurs comptes détenus auprès de la personne inscrite

Le texte de l'instruction générale précise que « Nous préconisons la convenance en fonction du portefeuille du client lorsque le client détient plus d'un compte de placements auprès de la société. Les besoins et les objectifs de placement du client, l'horizon temporel de ses placements ou son profil de risque ne seront pas nécessairement les mêmes pour l'ensemble de ses

comptes, par exemple lorsqu'il détient un régime enregistré d'épargne-études (REEE), un compte au comptant (comme un compte d'épargne libre d'impôt) et un compte sur marge auprès de la société. Nous nous attendons néanmoins à ce que la personne inscrite qui procède à une évaluation de la convenance au client estime si une recommandation ou une décision pour un compte a une incidence importante sur la concentration et la liquidité des placements du client dans l'ensemble des comptes qu'il détient chez elle ».

Nous souhaitons porter à l'attention des ACVM que les exigences de l'ACFM exigent déjà que nous recueillions les renseignements du client pour chaque compte qu'il détient. Nous disposons donc déjà de l'information relative à l'horizon temporel, la tolérance au risque, les objectifs d'investissements et l'usage prévu de manière séparée pour chaque compte du client. De plus, lorsque nous fixons des limites de concentration de titres, celles-ci sont toujours appliquées au niveau du compte et non au niveau du portefeuille du client. Ainsi, l'exigence des ACVM citée plus haut nous semble peu pertinente pour un courtier en épargne collective se limitant à la distribution de fonds communs de placement. Conséquemment, nous suggérons que cette exigence soit retirée ou assouplie pour les courtiers distribuant uniquement des produits distribués par prospectus.

ii. Convenance en fonction du portefeuille – Placements détenus ailleurs que chez la personne inscrite.

Nous avons d'importantes réticences en lien avec l'exigence selon laquelle « la personne inscrite devrait, selon les circonstances, se renseigner au sujet des placements ou avoirs détenus ailleurs par le client. Ces circonstances peuvent inclure sa relation avec le client, le type de titres et le montant du placement du client par rapport à ses autres placements ou avoirs ».

Tout d'abord, plusieurs clients choisissent sciemment de faire affaire avec plusieurs conseillers inscrits auprès de différentes firmes. Certains de ces clients seront certainement réticents à divulguer des informations relatives aux placements qu'ils pourraient détenir ailleurs qu'auprès du courtier. Dans ces situations, cette exigence serait difficilement applicable.

Par ailleurs, même si un client consentait à divulguer ces informations, celles-ci pourraient déjà ne plus être à jour au moment de leur divulgation. Elles pourraient aussi devenir caduques très rapidement si le client procédait à des changements au sein des placements détenus ailleurs ou si certains de ces placements subissaient une variation importante de leur valeur marchande due à la performance des marchés. La mise à jour de ces informations nécessiterait des efforts colossaux et entraînerait selon nous bien peu de bénéfices réels pour les clients.

Ceci étant dit, nous croyons effectivement que le fait que le client possède des investissements auprès d'un autre courtier doit être pris en compte par le représentant lors de son analyse du dossier. Le questionnaire de profil

d'investisseur modèle de l'ACFM³, que nous avons adopté dans sa quasi-intégralité, aborde ce point en posant la question suivante : « *Quel pourcentage environ du montant total de vos épargnes et de vos placements représente ce compte de placement ? (ce montant comprend tout l'argent que vous avez sous forme d'épargnes en espèces, de CPG, d'obligations d'épargne, de fonds communs de placement, d'actions et d'obligations)* ». Plus le compte détenu auprès du courtier représente une portion importante du portefeuille du client, plus faible sera la propension au risque du client. Il s'agit selon nous d'une façon simple et efficace de prendre en compte dans l'évaluation de convenance les placements que pourrait détenir un client ailleurs qu'auprès du courtier sans pour autant ajouter au courtier le fardeau de colliger le détail de tous les investissements externes du client.

Nous suggérons donc plutôt d'aborder ce point, en se basant sur des principes plutôt que sur des mesures prescriptives, dans la section dédiée à l'évaluation du profil de risque du client.

d. Convenance en fonction du type de compte

L'instruction générale proposée précise que : « *Dans le cas d'une société offrant à la fois des comptes à honoraires et des comptes à commissions, elle et son représentant devraient expliquer au client les caractéristiques et les honoraires ou les commissions qui y sont associés, et offrir à ce dernier le type de compte qui donne préséance à ses intérêts* ».

Bien que nous supportions l'objectif recherché par les ACVM, nous croyons que cette exigence pourrait ouvrir la porte à plusieurs situations difficilement réconciliables. Prenons pour exemple le cas précis du Fonds Fidelity Étoile du Nord. Le ratio de frais de gestion (RFG) en Série F, soit la série à honoraires, est de 1,17% (code FID653). Pour la Série B du même fonds, soit celle à frais initiaux d'acquisition (code FID253), le RFG du fonds est de 2,33% auquel une commission de suivi annuelle de 1% est intégrée. La différence entre les deux séries est de 1,16%. Or, en prenant pour acquis que la plupart des courtiers permettent une fourchette d'honoraires variant entre 0% et 1,5%, comment un représentant pourrait-il concrètement justifier l'imposition d'un honoraire de conseil de 1,5% alors qu'un tel honoraire ferait passer le coût de détention total du fonds de Série F à 2,67% (sans tenir compte des taxes applicables sur l'honoraire), soit plus que le 2,33% de la Série B? Au contraire, si le représentant recommandait la Série B du fonds, sans facturer de frais initial, pourrait-il être accusé de privilégier ses intérêts compte tenu qu'il aurait eu la possibilité d'utiliser la Série F et d'y assortir un honoraire de conseil réduit qui aurait amené le coût de détention total en-dessous du 2,33% de la Série B? Et si le représentant s'était entendu avec le client pour facturer un frais initial de 1% en contrepartie du travail de planification effectué, s'exposerait-il à un recours de la part du client si celui-ci alléguait a posteriori qu'il aurait pu bénéficier d'un tarif moins élevé si son représentant lui avait recommandé la Série F avec un honoraire de conseil de 1%?

³ Bulletin #0611-C, Document de travail de l'ACFM sur l'utilisation de questionnaires de l'investisseur, ACFM, <http://mfda.ca/bulletin/bulletin0611-c/?fr=1>

Bref, nous estimons que selon le libellé de l'instruction générale proposée, n'importe quelle recommandation faite par le représentant pourrait potentiellement être jugée comme ayant été faite au détriment des intérêts du client. Cette éventualité fait porter, selon nous, un risque inacceptable sur les épaules du représentant et du courtier et l'instruction générale devrait être ajustée conséquemment afin de procurer une immunité à un représentant agissant de bonne foi.

e. Concentration du portefeuille

L'instruction générale proposée stipule que : *« la personne inscrite doit évaluer s'il y a concentration excessive des placements du client dans (...) des titres d'un seul émetteur ou d'un groupe d'émetteurs reliés, comparativement à un portefeuille investi dans une variété d'émetteurs ».*

Nous croyons que cette exigence est difficilement applicable dans le cas d'un courtier en épargne collective, autant pour ceux qui distribuent uniquement des produits exclusifs que pour les courtiers « indépendants ».

En effet, comment un courtier qui distribue uniquement des produits exclusifs, peut-il évaluer de façon impartiale le risque encouru par le client de détenir uniquement des fonds communs de placements d'un émetteur affilié au courtier? Si le courtier n'offre pas à ses représentants la possibilité d'offrir des produits autres que de ceux d'un l'émetteur affilié, il se retrouve en position de juge et jury.

Pour un courtier « indépendant » qui ne distribue aucun produit d'un émetteur affilié, cette exigence ouvre aussi la porte à plusieurs écueils et questionnements. En effet, comment sera traité un représentant qui choisit consciemment de distribuer les produits d'un seul manufacturier, et ce même s'il a accès aux produits de plusieurs manufacturiers? Essentiellement, un représentant qui fait ce choix n'est pas tellement différent d'un représentant affilié à un courtier ayant une liste de produits exclusive. Plusieurs représentants ont en effet pris cette décision pour différentes raisons toutes aussi valables les unes que les autres : support offert par la société de fonds, qualité du service à la clientèle, réputation enviable de la société, performance historique des gestionnaires de la société, simplicité pour le client du processus d'ouverture de compte (un seul formulaire d'ouverture de compte à remplir), réduction du nombre de feuillets fiscaux et de relevés envoyés aux clients, faire profiter ses clients d'un rabais de frais de gestion en fonction du volume, etc. Ce conseiller devra-t-il consigner par écrit, pour chaque représentant, les raisons qui expliquent son choix de concentrer tous les actifs du client auprès du même manufacturier? Si oui, cela pourrait être vu comme un traitement inéquitable par rapport au représentant qui ne distribue que des produits exclusifs. D'autre part, un conseiller qui distribue les produits de plusieurs manufacturiers devra-t-il justifier et documenter les raisons de ses recommandations à chaque fois qu'il recommandera à un client de concentrer ses actifs auprès d'un seul gestionnaire? Là encore, plusieurs conseillers ont comme pratique de recourir aux services de seulement quelques gestionnaires tout en choisissant de ne pas disperser les investissements d'un même client auprès de plusieurs gestionnaires pour les mêmes raisons que celles énoncées

précédemment. Ce représentant devra-t-il porter le fardeau de devoir consigner les raisons de sa stratégie dans chaque dossier?

Sur le fond de la question, il convient de se questionner à savoir s'il existe un risque réel pour le client de voir ses actifs regroupés auprès d'un seul gestionnaire. À titre d'exemple, la société Placements CI offre à elle seule 302 fonds communs de placement différents, chacun offert dans une multitude de séries différentes. Avec une si grande variété de produits, on peut facilement imaginer que n'importe quel client pourra y trouver un fonds correspondant à ses besoins. Les appréhensions des ACVM sur ce point pourraient être fondées dans le cas d'un gestionnaire qui n'offre qu'un nombre très limité de produits. Un client pourrait en effet se retrouver sans alternative auprès du même manufacturier advenant que sa situation venait à changer. Toutefois, les firmes du genre sont davantage l'exception que la règle.

Bref, compte tenu de la difficulté, voire l'impossibilité, de mettre cette exigence en pratique, ainsi que le faible risque que cette situation peut représenter pour les clients, nous suggérons qu'elle soit simplement retirée de l'instruction générale proposée.

f. Incidence réelle et potentielle des coûts

L'instruction générale proposée suggère que : « *À moins qu'elle n'ait un fondement raisonnable pour estimer qu'un titre plus coûteux conviendrait davantage au client, nous nous attendons à ce que la personne inscrite négocie ou recommande le moins coûteux offert au client* ».

Nous croyons humblement que ce passage montre un penchant potentiellement dangereux et injustifié envers les produits moins coûteux. Chacun souhaite payer le moins cher possible pour la meilleure qualité possible. Toutefois, moins coûteux ne signifie pas nécessairement plus performant ou de meilleure qualité. Ce passage de l'instruction générale constitue à notre avis un piège pour des représentants et des firmes agissant de bonne foi. Cette exigence pourrait les exposer à des recours injustifiés mais néanmoins dommageables de la part de clients. L'évaluation de la pertinence du coût d'un produit fait appel non seulement à des critères empiriques, mais aussi à des considérations hautement subjectives comme la réputation du gestionnaire, son historique de rendement, la qualité du service à la clientèle du manufacturier, etc. Mettre une telle emphase sur le coût de détention du produit nous semble injustifié. Les coûts doivent évidemment être pris en considération dans les recommandations faites au client. Cependant, lorsque le représentant tient compte du rendement net des produits lorsque vient le temps de recommander un fonds, il vient automatiquement intégrer la variable des frais dans l'équation.

Une telle exigence comporte aussi son lot de difficultés au niveau de l'application. Concrètement, un représentant devra-t-il documenter ses motivations chaque fois qu'il recommande un fonds commun de placement à gestion active au détriment d'un fonds indiciel ou d'un fonds négocié en bourse (FNB)? Si le représentant recommande en toute bonne foi un fonds à gestion active assorti d'un RFG supérieur à un produit comparable d'un autre

manufacturier, s'expose-t-il à des recours futurs si le fonds recommandé venait à sous-performer? Du point de vue pratique, comment consigner les motivations du représentant à recommander un produit au détriment d'un autre? Devra-t-on ajouter une exigence de documentation supplémentaire et exiger des représentants qu'ils justifient par écrit les motivations derrière chacune de leurs recommandations lors de chaque opération?

Bref, nous sommes mal à l'aise devant cette exigence. Nous croyons que l'obligation proposée de tenir compte des coûts est de frais d'un produit dans la recommandation du représentant est suffisante. Tout comme pour le point précédent, nous croyons que cette exigence fait porter un risque trop important sur les représentants et les courtiers. Chaque recommandation faite de bonne foi pourrait potentiellement être analysée à posteriori comme ayant été faite au détriment des intérêts du client. Nous suggérons donc simplement de retirer ce paragraphe de l'instruction générale.

4. Conflits d'intérêts

De façon générale, nous supportons l'initiative des ACVM de vouloir mettre en place un meilleur encadrement des conflits d'intérêts. Bien que plus succincte, la règle 2.1.4 de l'ACFM entourant les conflits d'intérêts impose que « *le (courtier) et (le représentant) doivent veiller à ce (que le conflit d'intérêt) soit traité en suivant une appréciation commerciale raisonnable qui ne peut être influencée que par l'intérêt du client* ». Au Québec, le code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière (CSF) prévoit aussi que le représentant doit avoir à cœur les intérêts de ses clients. Dans une note d'information, la CSF rappelle les obligations liées à la relation de type mandant / mandataire : « *À titre de mandataire, le représentant doit toujours agir dans le meilleur intérêt du mandant, son client. L'« intérêt du client » est une notion fondamentale dans les normes et obligations déontologiques auxquelles il doit se conformer. Le représentant doit toujours l'avoir à l'esprit et ne jamais oublier que tous les gestes qu'il pose en tant que représentant doivent être dans l'intérêt du client* »⁴.

Bien que nous constatons que l'instruction générale proposée soit là-aussi plus prescriptive que ce à quoi nous sommes habitués, nous supportons l'idée générale derrière la proposition des ACVM. Ceci étant dit, nous souhaitons mettre en lumière certains points particuliers en lien avec le traitement des conflits d'intérêts.

a. Conflits découlant des produits exclusifs

Plusieurs sociétés ont comme modèle d'affaires d'offrir uniquement des produits exclusifs. Nous ne souhaitons pas remettre en question l'existence même de ce modèle. Il répond manifestement à un besoin puisque les statistiques démontrent que les réseaux intégrés continuent de prendre toujours davantage de parts de marché aux dépens des réseaux indépendants.

Toutefois, ce mode de distribution induit un conflit d'intérêt inévitable. Il y aura

⁴ Chambre de la Sécurité Financière, Gestion des conflits d'intérêts, <https://www.chambresf.com/fr/info-deonto/relation-client/gestion-des-conflits-dinterets/>

toujours un décalage théorique entre les intérêts du client et les intérêts du courtier. Si les produits offerts par l'émetteur affilié affichent une performance inacceptable, l'intérêt du client ne pourra jamais être favorisé puisque ce modèle d'affaires interdira toujours aux représentants de ces courtiers d'offrir des fonds externes qui pourraient mieux répondre aux besoins de leurs clients. Ceci étant dit, comme mentionné au paragraphe précédent, il ne devrait pas être question d'envisager l'élimination de ce modèle de distribution. Il faut donc accepter l'existence de ce conflit d'intérêts et réaliser qu'il n'existe pas de solutions pour l'éviter complètement.

L'intention des ACVM reflétée à travers l'instruction générale est donc louable. Mais concrètement, les exigences proposées changeront bien peu de choses à la réalité du client. Le seul impact pour ces courtiers sera l'ajout d'un avertissement général et flou dans un document d'information pour lequel les clients risquent de démontrer bien peu d'intérêt vu la quantité de documents dont ils sont inondés. De plus, le libellé de l'avertissement proposé par les ACVM, soit « *L'évaluation de la convenance effectuée par la société et ses représentants ne tiendra pas compte du marché des produits non exclusifs et du fait que ces produits seraient meilleurs, pires ou équivalents pour satisfaire les besoins et objectifs de placement du client* », ne nous semble pas particulièrement clair. Le concept « d'évaluation de convenance » n'est probablement pas connu du grand public et ce terme risque de demeurer incompris des clients, plus particulièrement ceux avec de faibles connaissances financières. Même chose pour le terme « marché des produits non exclusif » qui représentera probablement un mystère pour la majorité des clients. Bref, l'intention des ACVM est bonne, mais nous craignons que la réalité des clients demeure inchangée. Nous comprenons que la question des titres professionnels fera l'objet d'une consultation distincte. Toutefois, nous l'aborderons brièvement ici afin de suggérer d'inclure une mention dans le titre professionnel que le représentant du client est autorisé à distribuer exclusivement des produits d'un émetteur affilié à son courtier. Cette solution ne serait pas une panacée, mais elle ouvrirait à notre sens une autre voie par laquelle les clients pourraient être informés clairement que le représentant qui les conseille n'a pas accès à un plus large éventail de produits à l'extérieur de ceux de son groupe financier.

b. Conflits découlant de la rémunération de tiers

Ce point nous touche plus particulièrement puisque la majorité des revenus de Groupe Cloutier Investissements provient de commissions intégrées. Par rémunération de tiers, on sous-entend toute rémunération versée au courtier ne provenant pas directement du client. Nous n'avons cependant pas vu de définition claire dans l'instruction générale de ce qui constitue un tiers. Dans un réseau intégré, le manufacturier est-il considéré comme un tiers s'il verse une commission de service à son courtier affilié distribuant uniquement des produits exclusifs? Nous croyons que, du point de vue du client, il n'y a aucune différence que la commission versée au courtier provienne d'un manufacturier qui soit affilié ou non. Ainsi, nous croyons que l'instruction générale devrait préciser que les exigences entourant la rémunération versée par tiers doivent s'appliquer dès que la rémunération touchée par le courtier ne provient pas directement du client.

Nous admettons d'entrée de jeu que la rémunération reçue de tiers peut effectivement représenter un conflit d'intérêts. Toutefois, de par notre expérience, ce conflit d'intérêt demeure théorique puisqu'il ne se traduit pas dans la réalité. En effet, nous avons réalisé en 2016 une analyse de notre bloc d'affaires pour déterminer quel pourcentage de l'actif de nos clients était détenu dans des fonds versant une commission de service supérieure au standard reconnu dans l'industrie. Pour les fins d'analyse, on posa l'hypothèse que ce standard s'établissait à 1,0% annuellement pour un fonds d'actions. Or, en 2016, seulement 3% des actifs de nos clients étaient investis dans des fonds versant une commission de suivi supérieure à 1,0%. Depuis, le marché a passablement évolué et une portion importante des fonds qui versaient une commission de service supérieure au standard a diminué le niveau de commission de service pour le ramener à 1,0%. Par ailleurs, si on analyse plutôt les fonds à frais d'acquisition reportés (FAR), ceux-ci versent généralement une commission au moment de la vente équivalente à 5,0% du dépôt. Or, certains manufacturiers ont historiquement toujours offert leurs fonds avec une commission initiale de 4,0% ou 4,9%. Or, quand nous analysons strictement les dépôts effectués dans des fonds à FAR en 2016, 57% de ces dépôts l'ont été dans des fonds versant une commission moindre que le standard de 5,0%. Ces données excluent tous les dépôts effectués dans des fonds à frais réduits (aussi appelés frais modiques ou frais modérés). Bref, nos données empiriques démontrent qu'il n'existe pas d'engouement clair pour des fonds qui versent une commission supérieure au standard reconnu.

Néanmoins, nous comprenons l'objectif des ACVM de mieux encadrer les risques potentiels liés à la rémunération reçue d'un tiers. Nous souhaitons simplement porter respectueusement à l'attention des ACVM qu'il serait injuste d'accorder à ce type de conflit d'intérêt une importance plus grande que celle accordée aux conflits liés à la distribution de produits exclusifs qui représentent à notre avis un risque au moins égal au plan théorique. Ainsi, les mesures que devraient prendre les courtiers afin de pallier à ce conflit potentiel ne devraient pas nécessiter plus de ressources que ce qui devra être mis en place pour contrôler les conflits liés à la distribution de produits exclusifs.

Avant de poursuivre, il convient de préciser qu'à l'heure actuelle, le recours aux comptes à honoraires pour lesquels la rémunération est payée directement par le client est marginal auprès de nos conseillers. La plupart des clients de nos représentants investissent dans des fonds où la commission de suivi est intégrée au ratio de frais de gestion global du fonds. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette situation. Sans vouloir nous étendre inutilement sur le pourquoi de cette situation, nous croyons que deux raisons sont dignes de mention pour ce manque d'intérêt. Premièrement, comme mentionné précédemment, 83% des clients des courtiers membres de l'ACFM ont moins de 100,000\$ à investir. Groupe Cloutier Investissements ne fait pas exception à cette constatation. Or, pour les clients dont le niveau d'actif est plus faible, les conseillers auront tendance à garder des processus aussi simples que possible afin de consacrer le temps disponible avec leur client sur les points plus pertinents pour ceux-ci : établir un plan financier, construire un portefeuille, procéder à des ajustements, etc. Pour

cette tranche de clientèle à plus faible actif, les revenus potentiels pour les conseillers sont probablement trop modestes pour susciter un intérêt à négocier un honoraire avec chaque client. De façon réaliste, l'honoraire négocié serait (avant taxes) très probablement au moins équivalent à la commission de service incluse dans le RFG du fonds, donc les représentants n'y voient pas d'avantages tangibles. Deuxièmement, il y a tout simplement un manque d'intérêt chez beaucoup de clients pour aller vers une négociation de l'honoraire de conseil. Lors de la consultation sur le projet 81-408 en lien avec l'élimination des commissions intégrées, nous avons fait parvenir un sondage à nos clients dont vous trouverez le libellé de la question à l'Annexe II pour valider leurs préférences en matière de rémunération. Nous avons reçu plus de 800 réponses à ce sondage et les résultats étaient sans équivoque. En effet, 80% des clients ont exprimé leur préférence pour le modèle de rémunération intégrée, et ce sans égard à leur âge, leur connaissance des placements, la durée de la relation avec leur conseiller ou à la taille de leur portefeuille. Ces résultats ont été corroborés par une récente étude menée par Pollara⁵ pour le compte de l'IFIC qui démontrait que 59% des clients préféraient le modèle de commissions intégrées, en hausse de 6% par rapport à l'année précédente. Finalement, ces résultats ont aussi été supportés lors de groupes de discussions organisés par l'Autorité des marchés financiers⁶ avec des investisseurs individuels ayant conclu que « Une majorité des participants ont exprimé qu'ils préféraient l'option avec commissions de suivi, mais la plupart des participants ont indiqué qu'ils aimeraient avoir l'opportunité de choisir entre cette option et l'option de rémunération à honoraires ». Bref, le modèle de rémunération versée par un tiers, bien qu'étant assorti d'un conflit d'intérêt théorique potentiel, représente le modèle de choix des investisseurs canadiens et nous ne croyons pas qu'il serait dans l'intérêt des clients d'en restreindre l'accès en lui imposant des exigences si lourdes qu'elles le rendraient impossible à offrir pour un courtier. Ceci étant dit, nous sommes tout de même d'accord pour dire que certaines améliorations peuvent être apportées.

Si on s'attarde maintenant au contenu de la proposition des ACVM, on peut notamment y lire que « La société inscrite devrait être en mesure de démontrer que l'élaboration de la gamme de produits et les recommandations aux clients reposent sur la qualité du titre, sans égard à toute rémunération de tiers qui y est associée ». Nous croyons que le niveau de rémunération fait partie intégrante de l'attention que doit porter le courtier aux frais liés à chaque produit en lien avec le processus de connaissance des produits. Plusieurs des mesures proposées par les ACVM afin de répondre à ce point sont intéressantes, mais elles nécessitent pour la plupart la mise en place de nouvelles structures d'approbation ou de vérification qui risquent d'engendrer des coûts importants au niveau de la

⁵ Pollara, Sondage auprès d'investisseurs canadiens en fonds communs de placement, Juillet 2018, <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2018/09/2018-Pollara-Mutual-Fund-Investor-Survey-September-2018-French.pdf/20751/>

⁶ Autorité des marchés financiers, Rapport présentant les principaux constats des groupes de discussion de l'Autorité avec des investisseurs individuels, https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/grand_public/salle-de-presse/nouvelles/2018/rapport-constats-groupes-discussion-investisseurs-individuels.pdf

surveillance. Nous proposons donc d'ajouter une solution plus simple, soit de divulguer, lors de chaque opération, que le courtier offre autant des produits qui sont assortis de commissions versées par un tiers que des produits dont les frais peuvent être payés directement par le client et que le client est libre de faire part de ses préférences à son représentant avant d'investir. Cette façon de faire permettrait à notre avis un traitement équitable du conflit d'intérêt relié au versement de commissions d'un tiers et de celui lié à la distribution de produits exclusifs tout en fournissant au client l'information requise au moment opportun.

c. Conflits découlant des mécanismes de rémunération et des mesures incitatives internes

Nous supportons dans l'ensemble les propositions des ACVM en lien avec les mécanismes de rémunération et des mesures incitatives internes. Toutefois, nous souhaitons mettre en lumière quelques pratiques actuelles dans l'industrie qui, à notre avis, constituent aussi des conflits d'intérêts et pour lesquels le libellé actuel de l'instruction générale pourrait laisser place à interprétation. En effet, certaines pratiques se fondent non pas sur un incitatif financier versé au représentant, mais plutôt sur une pénalité déguisée imposée à ce dernier ou encore sur le versement d'incitatifs financiers au client qui achètera un produit précis. Nous fournirons ici deux exemples.

Tout d'abord, prenons le cas d'un courtier qui offre des régimes nominés (aussi appelés comptes autogérés) à ses clients. Les comptes autogérés sont pour la plupart assortis de frais de compte annuels payables directement par le client. Ces frais sont facturés de manière distincte des honoraires de conseil ou des commissions intégrées reliées aux actifs déposés dans le compte autogéré. Évidemment, le courtier a intérêt à ce que le plus de clients possibles ouvrent un compte autogéré puisque cela représente une source de revenus non négligeable pour lui et lui permet d'étaler ses frais fixes sur un plus grand nombre de comptes. Or, certains courtiers ont mis en place deux types de mesures afin d'inciter leurs conseillers à avoir recours aux comptes autogérés. Premièrement, ils vont offrir un incitatif financier aux représentants qui atteignent les cibles de vente en termes de nombre de comptes autogérés. Nous croyons que cette situation est bien captée par le texte proposé de l'instruction générale. Toutefois, certains courtiers pénaliseront les représentants qui n'ont pas suffisamment recours aux comptes autogérés. Par exemple, si moins de 75% des clients d'un représentant en particulier ont recours à un compte autogéré, le représentant verra les frais mensuels qui lui sont facturés par son courtier être majorés de 100\$ par exemple. Cette situation constitue un risque qu'un représentant puisse faire passer ses propres intérêts avant ceux de ses clients en recommandant des comptes autogérés à des clients qui n'en ont pas besoin pour ne pas être pénalisé par son courtier. Le passage suivant pourrait couvrir cette situation : « *En fait, plus graves sont les conséquences au fait de rater une cible de ventes ou de chiffres d'affaires, plus forts sont les risques que la personne physique inscrite fasse primer ses intérêts sur ceux de son client* ». Nous suggérons qu'il y soit précisé que les conséquences, positives ou négatives, de rater une cible de vente constituent un risque de conflits d'intérêts de manière à couvrir toutes les situations où un représentant pourrait être pénalisé s'il n'a pas suffisamment recours à un produit offert par le courtier.

Prenons le cas d'un deuxième exemple, soit le fait de procurer des avantages directs ou indirects à un client pour l'acquisition de produits en particulier. Ce type d'incitatif n'implique pas nécessairement un avantage pécunier ou indirect pour le représentant, mais il procurera plutôt un avantage au courtier ou à l'émetteur affilié. Ainsi, les intérêts du représentant ne se retrouveront pas en conflit avec ceux du client dans une telle situation. Ce sont plutôt les intérêts de la société inscrite qui seront en conflit potentiel avec ceux des clients et le représentant ne jouera alors qu'un rôle accessoire. Prenons un exemple concret. Revenons à notre exemple d'un courtier qui offre des comptes autogérés dans lesquels les clients peuvent acheter des fonds communs offerts par un émetteur affilié ainsi que d'autres manufacturiers non reliés. Or, certains courtiers offriront aux clients un rabais sur les frais de compte annuels si un certain pourcentage des actifs du client sont déposés dans des fonds émis par un émetteur affilié. De son côté, le représentant ne tire aucun avantage de cette situation et ne se retrouve donc pas en situation de conflit d'intérêt. Toutefois, il est évident que le réseau intégré sera avantagé par l'afflux de fonds en provenance de clients souhaitant profiter du rabais. Toutefois, les clients pourraient théoriquement se retrouver à investir des sommes importantes dans des fonds de mauvaise qualité ou ne leur convenant pas dans le simple but d'être exemptés du paiement annuel des frais de leur compte autogéré. À notre avis, cette situation n'est pas captée par le libellé proposé de l'instruction générale, mais constitue tout de même un cas de conflit d'intérêt qu'il serait préférable d'éviter.

d. Conflits relatifs aux ententes d'indication de clients

À l'heure actuelle, la Règle 2.4.2 de l'ACFM décrit les exigences qui doivent être respectées par les courtiers membres en lien avec les ententes d'indication de client. Cette règle est très claire et répond déjà selon nous aux principales préoccupations soulevées par les ACVM. De plus, certains items contenus dans les propositions auront, selon nous, des conséquences inattendues que nous souhaitons exposer.

i. Ententes d'indications de clients autorisées

En ce qui concerne la proposition des ACVM plus spécifiquement, nous nous interrogeons sur l'interdiction proposée d'interdire tout paiement à une personne non inscrite. Cette proposition aura des impacts concrets sur notre modèle d'affaires actuel ainsi que sur celui de plusieurs courtiers. Plusieurs de nos représentants ont déjà établi des ententes d'indication de client avec des conseillers en assurance de personnes, aussi appelés conseillers en sécurité financière, ou d'autres professionnels comme des comptables, des notaires ou des fiscalistes. Chaque entente conclue satisfait aux exigences de la Règle 2.4.2 de l'ACFM. En vertu de ces ententes, le conseiller en sécurité financière réfère certains clients à un de nos représentants en épargne collective afin que celui-ci prenne en charge ses investissements. En contrepartie, Groupe Cloutier Investissements verse une commission d'indication de clients au conseiller en sécurité financière. Or, ce type de pratique serait désormais interdit dans la nouvelle mouture du Règlement 31-103. Nous avons du mal à comprendre l'intention derrière cette interdiction, d'autant plus que le processus inverse pourrait continuer d'avoir cours. En effet, rien dans la

proposition n'interdirait à un courtier en épargne collective de recevoir une commission d'indication de client de la part d'un conseiller en sécurité financière à qui nous référerions un client. Cette mesure nous apparaît inéquitable. Un des effets néfastes de cette interdiction serait d'inciter indirectement certains représentants en épargne collective à établir des ententes d'indication de client à l'insu de leur courtier de manière à pouvoir gratifier une tierce partie qui lui aura référé un client. Par exemple, un représentant inscrit autant en épargne collective qu'en assurance de personnes pourrait effectuer des paiements de commissions d'indication de clients à partir de son cabinet en assurance de personnes sans que le courtier en épargne collective n'en soit informé. Conséquemment, nous suggérons aux ACVM de retirer l'exigence que la commission d'indication de client ne puisse être versée qu'à une autre personne inscrite.

Par ailleurs, nous ne pouvons que constater que cette interdiction semble venir en contradiction avec l'article 160.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (LVM) du Québec. De son côté, l'instruction générale proposée fait référence au « *partage de toute commission* », ce qui crée un décalage avec l'article 160.1.1 de la LVM qui stipule que : « *Le courtier inscrit à titre de courtier en épargne collective ou de courtier en plans de bourses d'études ne peut partager la commission qu'il reçoit qu'avec un autre courtier ou conseiller régi par la Loi sur les valeurs mobilières, un cabinet, un représentant autonome ou une société autonome régie par la Loi sur la distribution de produits et services financiers (...)* ». Nous suggérons donc que des précisions soient incluses aux propositions de manière à confirmer que l'article 160.1.1 de la LVM devrait bien s'appliquer dans les cas où le partage ne se fait pas dans le cadre d'une entente d'indication de clients.

ii. Restrictions applicables aux commissions d'indication de clients

Nous comprenons les motivations derrière la proposition des ACVM afin de limiter le paiement des commissions à une tierce partie. Nous sommes à l'aise dans une certaine mesure avec les propositions visant à limiter la proportion des revenus versés au référent. Nous suggérons toutefois d'augmenter la limite proposée de 25%, nous reviendrons sur ce point à la Partie 3 du présent mémoire. Par ailleurs, nous supportons pleinement que la proposition vise à prévenir que le référencement occasionne une hausse du frais payé par le client. Ces propositions sont relativement faciles à implanter pour les courtiers.

Quant à elle, la proposition de limiter dans le temps le versement des commissions soulève certaines questions qui ne trouvent pas réponse dans l'instruction générale. À l'heure actuelle, tous les modèles d'entente de référencement utilisées prévoient le versement au référent d'un pourcentage des revenus bruts générés par le compte du client référé. Prenons l'exemple d'un client ouvrant un compte dans le but d'y déposer un montant de 100\$ mensuellement assorti d'un honoraire de conseil annuel de 1%. Posons l'hypothèse d'une croissance nulle des marchés et supposons que l'entente prévoit la répartition suivante de l'honoraire : 25% à Groupe Cloutier Investissements, 25% au référent (selon la limite proposée) et 50% au représentant en épargne collective. Un calcul rapide permet de déterminer

que sur une période de 36 mois, le référent aura touché un montant total de 13,88\$. Supposons maintenant que le même client effectue un dépôt de 100,000\$ au 37^e mois suivant la référence. Selon la proposition des ACVM, aucune gratification supplémentaire ne pourrait être versée au référent, ce qui nous semble exagérément limitatif, d'autant plus que le client n'en serait aucunement lésé. La limitation proposée ouvre selon nous la porte à des arrangements particuliers établis à l'insu du courtier entre un référent et un représentant en épargne collective. Par ailleurs, les systèmes informatiques actuels ne permettent pas d'identifier de manière automatique la date de début d'un référencement et cette limitation de temps devra être gérée de façon largement manuelle, avec le risque d'erreurs que cela comporte. En conclusion, nous suggérons aux ACVM de remplacer la limitation de temps liée au versement des commissions d'entente d'indication de client par un mécanisme prévoyant l'envoi d'un rappel au client chaque 36 mois pour l'informer que le référent continue de toucher une commission de référencement à l'égard de son compte.

e. Communications trompeuses

Nous supportons dans l'ensemble les propositions faites par les ACVM en lien avec les communications trompeuses. Nous souhaitons tout de même apporter quelques nuances en ce qui a trait aux récompenses ou reconnaissances fondés sur le volume de ventes ou le chiffre d'affaires généré. Nous comprenons les intentions des ACVM. Toutefois, nous croyons qu'il faut éviter de tomber dans l'angélisme en associant automatiquement un caractère péjoratif à de bons résultats de ventes. Le fait d'afficher des performances de ventes hors du commun n'indique aucunement que le représentant a mal servi ses clients ou qu'il a adopté une pratique non conforme. Nous sommes d'accord à ce que ces distinctions ne devraient pas être présentées lors du premier contact avec le client, par exemple sur la carte d'affaires du représentant. Toutefois, chaque conseiller devrait avoir droit d'afficher publiquement ses reconnaissances. Réduire les représentants au silence sur leurs distinctions constitue selon nous une mesure exagérée.

Le libellé est de l'instruction générale nous semble donc trop large : « *Par exemple, si l'appartenance d'une personne physique au « club du président » de la société inscrite est partiellement ou entièrement fondée sur le volume de ventes ou le chiffre d'affaires qu'elle a généré, elle ne peut utiliser cette reconnaissance ou récompense* ». Nous suggérons donc que soit modifiée l'interdiction visée par les ACVM en la limitant à la façon dont le représentant se présente au client au début de la relation, donc aux désignations qu'il utilise sur ses cartes d'affaires. Nous suggérons toutefois de ne pas interdire aux représentants d'afficher leurs distinctions dans leur signature courriel, leur site web ou leurs différents médias sociaux.

5. Information sur la relation

Dans l'ensemble, nous supportons les modifications proposées par les ACVM en lien avec les informations à divulguer aux clients. Nous jugeons que ces exigences sont réalistes et peuvent être mises en place de manière relativement simple par les courtiers.

6. Transition

Nous souhaitons commenter les délais de transition proposés par les ACVM. En ce qui a trait aux modifications proposées pour les ententes d'indication de clients, nous avons mentionné précédemment que ces modifications auront un impact important sur les modèles d'affaires déjà en place. De plus, nous ne pouvons que constater que ces modifications ne faisaient pas partie de la consultation 33-404 et nous les accueillons donc avec une certaine surprise. Nous suggérons donc aux ACVM de procéder à une analyse attentive des commentaires reçus en lien avec ces propositions et d'amorcer une nouvelle ronde de consultations sur le sujet avant de songer à procéder à des modifications réglementaires en ce sens.

En ce qui concerne les modifications proposées en lien avec l'information sur la relation, le délai de 1 an pour rendre publique l'information et de 2 ans dans le cas des autres nouvelles obligations nous semble réaliste.

Finalement, compte tenu de l'ampleur et des implications majeures de certaines propositions en lien avec la connaissance des clients, la connaissance des produits, la convenance au client et les conflits d'intérêts, nous suggérons aux ACVM d'allonger la période de transition prévue. Ces modifications auront des impacts très importants sur les opérations des courtiers et plusieurs étapes devront être franchies par ceux-ci avant de pouvoir les mettre en application. Outre la réflexion qu'ils devront effectuer sur la façon concrète dont ils vont s'acquitter de ces nouvelles obligations, les courtiers devront procéder à la rédaction de nouvelles politiques et procédures, former de nouveaux groupes de travail internes, modifier plusieurs formulaires et outils de travail, informer et former les représentants sur les nouvelles façons de faire, etc. Compte tenu du délai que les ACVM ont accordé à l'industrie afin de mettre en place les modifications découlant de la réforme du modèle de relation client / conseiller (MRCC), il nous apparaîtrait plus réaliste de proposer un calendrier de transition s'échelonnant sur 3 à 5 ans.

Partie 3 – Questions spécifiques

1. Conflits d'intérêts à éviter

Nous ne croyons pas qu'il existe à l'heure actuelle d'autres conflits d'intérêts à éviter qui n'auraient pas été identifiés par les ACVM.

2. Commissions d'indication de clients

À la question à savoir si l'interdiction de verser une commission d'indication de client à une personne non-inscrite limiterait l'accès des investisseurs à des services liés aux valeurs mobilières, nous croyons que cela pourrait effectivement être le cas. Par exemple, quel intérêt aurait un comptable, un notaire ou un fiscaliste à référer un client à un courtier inscrit en valeurs mobilières s'il ne peut pas recevoir de gratification pour sa référence? Il aurait plutôt intérêt à référer son client à un représentant en assurance de personnes qui pourra lui verser une commission d'indication en toute légalité et recommander au client d'investir dans un contrat de fonds distincts ou encore d'effectuer ses placements par l'entremise d'une police d'assurance-vie. Cette éventualité pourrait ne pas être la meilleure option

pour le client. Toutefois, ce n'est pas tant ce risque théorique qui nous inquiète que l'absence de justification derrière cette proposition. Comme nous avons mentionné à la section 4d) du présent mémoire, nous ne comprenons pas en quoi cette interdiction de verser une commission d'indication à un non-inscrit augmentera la protection du client. À notre avis, la proposition des ACVM voulant que les commissions d'indication de client n'aient pas pour effet d'augmenter les frais payés par le client sur un produit procurera une protection adéquate aux investisseurs tout en leur permettant de continuer d'avoir accès à des services liés aux valeurs mobilières.

Par ailleurs, les ACVM ont demandé des commentaires à savoir si la limitation de la portée de l'article 13.8.1 pour ne permettre le versement que d'une seule commission d'indication de clients modique améliorerait la protection des investisseurs. En toute honnêteté, nous ne croyons pas que la limitation du montant pouvant être versé à un référent aura un impact sur la protection des investisseurs. Au risque de nous répéter, la simple assurance que le client ne payera pas de frais supplémentaires du fait de l'entente de référencement constitue à notre avis la meilleure protection que l'on peut fournir aux investisseurs. Par la suite, l'ampleur et la durée des versements effectués au référent n'auront pas d'impacts réels sur l'investisseur. Nous croyons donc que l'établissement du montant et de la durée des versements de commissions d'indication devraient être laissés à la discrétion du courtier et du référent.

Conclusion

Les réformes proposées par les ACVM dans le cadre de la présente consultation sont majeures. Nous sommes en accord avec un grand nombre des mesures proposées par les ACVM. Nul ne peut s'opposer à ce que les clients de n'importe quelle industrie bénéficient d'une plus grande protection. Cela est d'autant plus vrai lorsque l'on parle d'aspects aussi fondamentaux que les finances personnelles. Toutefois, nous tenions dans le présent mémoire à faire valoir le point de vue d'un courtier indépendant sur les impacts que peuvent représenter certaines de ces propositions sur leurs opérations. Certaines modifications auront des impacts financiers importants qui se reflèteront inévitablement sur la rentabilité des courtiers. Comme pour la question des commissions intégrées, nous craignons que certains courtiers plus modestes aient de la difficulté à absorber ces changements et que ne s'amplifie davantage la vague de consolidation déjà bien amorcée dans l'industrie. Nous ne croyons pas qu'il serait à l'avantage des clients de voir diminuer l'offre de services.

Par ailleurs, nous tenons aussi à rappeler le fait que la mission de l'Autorité des marchés financiers ne consiste pas uniquement à protéger les investisseurs. Elle est aussi engagée à « *assurer la mise en place d'un cadre réglementaire efficace favorisant le développement du secteur financier et permettant l'évolution des pratiques de gestion et des pratiques commerciales dans ce secteur* ». Pour que cet objectif se concrétise, les modifications réglementaires proposées doivent non seulement protéger les clients, mais aussi être applicables du point de vue opérationnel et financier par les participants du

marché. On ne peut donc pas faire l'économie d'une analyse coûts-bénéfices lorsque l'on propose de tels changements dans un industrie où les revenus sont déjà sous pression. Nous apprécions donc grandement que les ACVM aient donné à l'industrie l'occasion de faire valoir son point de vue et de soulever certaines conséquences néfastes des réformes dont les effets pourraient potentiellement excéder les bénéfices recherchés. C'est pourquoi nous ne nous sommes pas contentés tout au long de ce mémoire de critiquer les propositions des ACVM. Nous avons tenté de proposer des solutions constructives qui permettraient d'atteindre en grande partie les objectifs de base recherchés par les ACVM, mais qui pourraient être applicables plus facilement et à moindre coût pour l'industrie.

En terminant, nous tenons à remercier à nouveau les ACVM d'avoir donné l'opportunité aux parties prenantes de s'exprimer sur ces enjeux déterminants pour l'avenir de l'industrie. Nous souhaitons aussi remercier tout spécialement le personnel de l'Autorité des marchés financiers pour leur ouverture et leur disponibilité tout au long de ce processus.

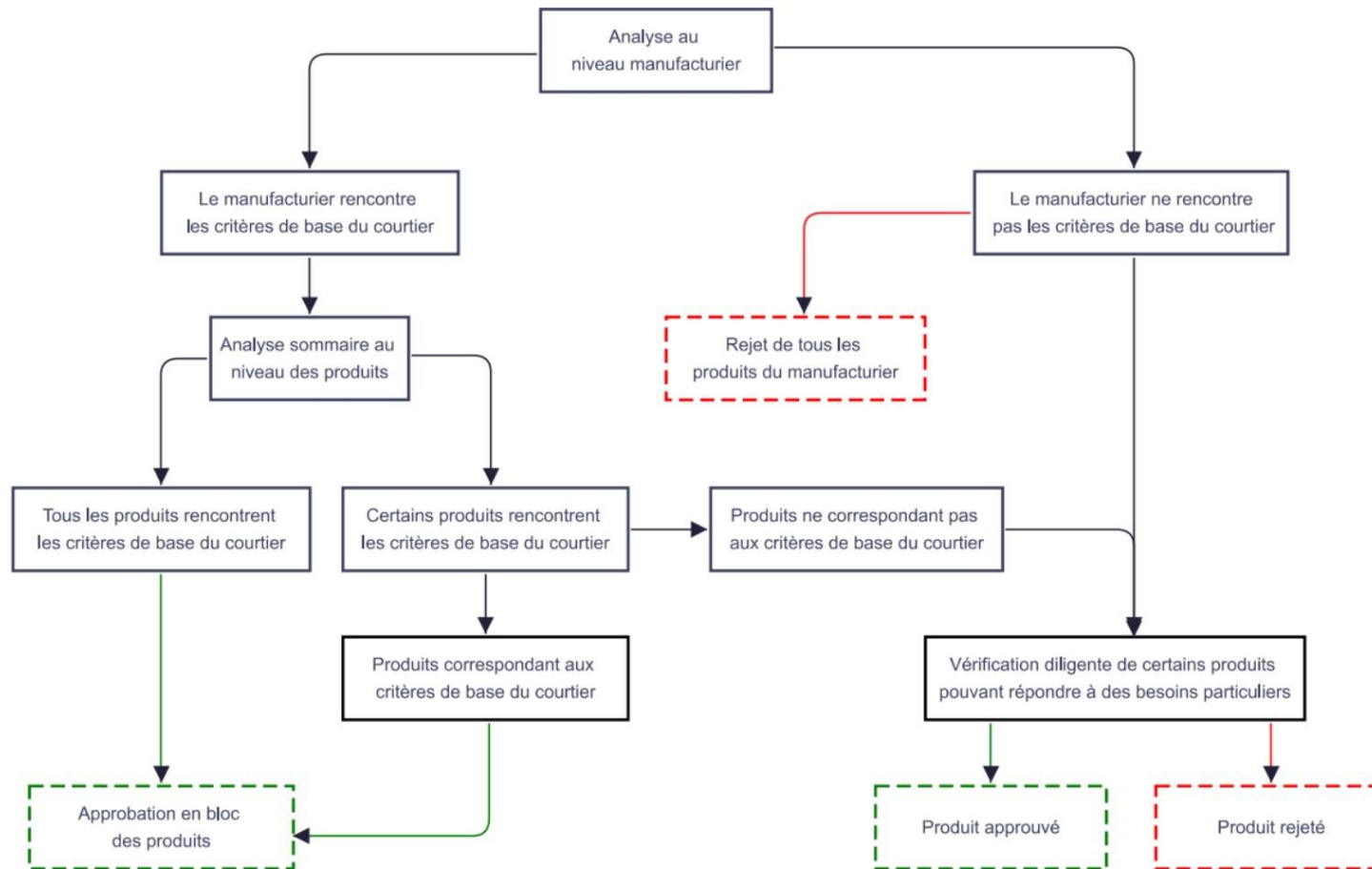
Veillez agréer, Madame Beaudoin, nos salutations les plus distinguées.

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

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

ANNEXE I

Schématisation du processus suggéré d'analyse des produits pour un courtier en épargne collective



ANNEXE II

Sondage réalisé auprès des clients de Groupe Cloutier Investissements dans le cadre de la consultation 81-408

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

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

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

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

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

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