



Trois-Rivières, le 13 décembre 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 ÉLECTRONIQUEMENT

Objet : Consultation sur le Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif

M^e Beaudoin,

Nous sommes fiers de présenter les commentaires de Groupe Cloutier Investissements en lien avec la Consultation sur le Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif publié par les ACVM le 13 septembre 2018.

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

Nous sommes parfaitement conscients que cette analyse découle des tendances internationales en la matière et nous ne croyons pas que le Canada devrait faire l'économie d'un débat sur la question. Toutefois, le Canada est un marché particulier où l'on a laissé une grande diversité de modèles d'affaires s'épanouir dans les dernières décennies. Un bannissement total des commissions versées au moment de la souscription mettrait certainement en danger certains de ces modèles d'affaires et pourrait, à terme, créer davantage d'inconvénients pour les clients que les bénéficiaires qu'ils en retireront. Nous entendons donc tout au long de notre lettre de commentaires apporter certaines nuances dans les conclusions et les suggestions des ACVM.

Nous tenons aussi à remercier les représentants de l'Autorité des marchés financiers, plus particulièrement messieurs Hugo Lacroix et Mathieu Simard pour leur écoute, leur collaboration et leur ouverture tout au long de ce processus amorcé il y a de cela déjà plusieurs années. L'AMF

a joué un rôle de leader dans le cadre de cette consultation et a été proactif afin de recueillir le plus de points de vue possible afin d'enrichir le débat.

Avant de répondre de manière plus spécifique aux questions soulevées par les ACVM dans leur document de consultation, nous ferons quelques remarques plus générales sur les modifications proposées, leurs implications et les solutions alternatives qui pourraient être envisagées.

À propos de Groupe Cloutier Investissements

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.

REMARQUES PRÉLIMINAIRES

Les points de convergence

Les modifications proposées par les ACVM transformeront, si elles sont appliquées, de façon profonde le portrait de la distribution au Canada en matière de produits d'investissement. On peut toutefois identifier des points de convergence entre les propositions des ACVM et notre position et nous tenons à exprimer notre appui à certaines idées.

Dans l'Avis du personnel 81-330 publié le 21 juin 2018, les ACVM énonçaient trois grandes orientations qui allaient supporter les décisions à venir. Des trois, nous supportons totalement la volonté des ACVM de mieux encadrer les conflits d'intérêts pour les courtiers et leurs représentants de même que l'interdiction de verser des commissions de suivi aux courtiers qui ne procèdent pas à l'évaluation de convenance relativement au placement de titres d'OPC. Bien que nous ayons apporté quelques nuances sur la façon de gérer les conflits d'intérêts qui était proposée dans la consultation sur les réformes axées sur le client, nous souscrivons au principe en général.

Toutefois, nous sommes en désaccord avec la proposition d'interdire toutes les formes d'option de frais d'acquisition reportés, ainsi que les commissions connexes versées au moment de la souscription et nous nous efforcerons d'expliquer pourquoi dans la présente lettre de commentaires.

Les courtiers indépendants : un rempart à la compétitivité

Si l'on exclut les réseaux où aucun conseil n'est prodigué aux clients, le marché canadien de la distribution est dominé par deux grandes catégories, soit les réseaux intégrés et les distributeurs indépendants.

Les deux réseaux se sont développés de manière différente, mais importante, dans les dernières décennies et répondent à des besoins particuliers de clientèle bien différentes. Les deux types de modèles d'affaires s'adressent aussi à des styles de conseillers très différents. Alors que dans les réseaux intégrés les conseillers sont généralement payés à salaire fixe assorti de certaines formes de bonification, les conseillers des réseaux indépendants sont en grande partie rémunérés selon un pourcentage des revenus bruts générés. Les conseillers recherchant une certaine stabilité financière s'orienteront davantage vers les réseaux intégrés et ceux avec un profil entrepreneurial désireux de bâtir leur propre clientèle opteront principalement pour la distribution indépendante.

Dans les réseaux intégrés, les représentants agissent comme des employés de l'institution et se voient attribuer des objectifs en termes de nombre de clients à rencontrer par semaine par exemple. Ainsi, il n'est pas surprenant de voir des objectifs de 15 à 25 rencontres hebdomadaires. Il va sans dire que dans un tel modèle, le temps consacré à l'analyse du client et à l'élaboration de recommandations est limité. Pour les clients du marché de masse, les produits utilisés sont pour la plupart du temps simples et recommandés lors de la rencontre initiale. Ce modèle convient parfaitement à un certain type de clientèle et a totalement sa place dans le marché. Ces réseaux ont très rarement recours aux fonds à frais d'acquisition reportés puisque les conseillers touchent une rémunération fixe. Comme la rémunération du conseiller est quasi indépendante de la rémunération directe versée par le manufacturier au courtier, le recours à des fonds à frais d'acquisition reportés s'avère peu attrayant pour le conseiller.

En ce qui concerne la distribution indépendante, les conseillers sont généralement libres de cibler le type de clientèle qu'ils souhaitent développer. Ils sont aussi la plupart du temps libres de déterminer le niveau d'efforts consacré à chaque client. Il est monnaie courante, et même encouragé, de voir des conseillers tenir plusieurs rencontres avant d'effectuer des recommandations de placement à leurs clients. Les conseillers réviseront souvent plusieurs aspects des finances personnelles du client : investissements, assurances, hypothèque, etc. Toutefois, comme ils ne touchent pas de salaire fixe, la rémunération liée directement aux produits distribués dicte le niveau de revenu que toucheront ces conseillers. Ainsi, les fonds à frais d'acquisition reportés sont un moyen simple et efficace de toucher une rémunération proportionnelle au temps consacré à un client du marché de masse avec des actifs modestes à investir sans que celui-ci ne soit obligé de payer directement de sa poche le coût des services reçus et ainsi amputer de façon immédiate son rendement futur. Ce modèle d'affaires convient aussi parfaitement à un certain type de clientèle.

Bref, les deux réseaux ont évolué parallèlement dans les dernières décennies et le marché canadien devrait s'enorgueillir de pouvoir offrir une telle diversité de services aux investisseurs canadiens, tout particulièrement ceux du marché de masse. Toutefois, la croissance des deux

secteurs ne s'est pas faite au même rythme. Selon le document de consultation 81-408 des ACVM, entre 2005 et 2015, la part de marché des réseaux intégrés est passée de 25% à 32% alors que celle des distributeurs indépendants est passée de 41% à 31%. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette croissance en sens inverse des deux grandes catégories de distribution, mais la consolidation est certes un facteur à ne pas négliger. En effet, les réseaux intégrés ont fait l'acquisition dans les dernières années de plusieurs réseaux de distribution indépendants.

Malgré ces tendances, nul ne peut nier le rôle des réseaux indépendants dans le maintien d'une certaine forme de compétitivité dans l'industrie. Peu importe le marché, la saine compétition entre différents modèles d'affaires se traduit toujours par davantage de choix pour les clients, ce qui ne peut que leur être bénéfique.

Toutefois, il nous apparaît malheureusement évident que l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 toucherait principalement, et presque exclusivement, les distributeurs indépendants qui ne sont pas affiliés à un groupe intégré. Distributeurs qui, rappelons-le, ont vu leurs parts de marché diminuer sensiblement au profit des réseaux intégrés dans la dernière décennie. Ces changements épargneraient en grande partie les réseaux de distribution intégrés où cette forme de rémunération n'est pratiquement pas utilisée.

Dans le document de consultation du 13 septembre 2018, les ACVM font un survol des conséquences attendues. On y démontre que l'abrogation proposée de l'article 3.1 va effectivement régler ces préoccupations. Personne ne peut s'opposer à cette conclusion.

Toutefois, sur les cinq pages de commentaires, on n'y retrouve qu'une seule phrase mentionnant que les changements les plus importants risquent de survenir chez les courtiers de petite ou moyenne taille non affiliés à un réseau intégré. Aucune solution de mitigation n'y est proposée. On y présente cette constatation comme un dommage collatéral triste mais nécessaire.

Nous ne pouvons que déplorer le peu de considération pour les impacts de la réforme proposée sur des dizaines de courtiers et des milliers de représentants que l'on a laissés s'épanouir depuis des décennies et à qui l'ont dit aujourd'hui que cet essor a été fait au détriment des intérêts du client. Aucune piste de solution n'est proposée pour les distributeurs indépendants autre que d'accepter une baisse importante des revenus et de trouver des moyens pour « internaliser » les coûts et les risques associés au recrutement et à l'accueil de nouveaux conseillers.

Or, cette situation nous semble être en contradiction même avec la mission des ACVM :

« Doter le Canada d'un cadre de réglementation des valeurs mobilières qui protège les investisseurs contre des pratiques déloyales ou frauduleuses, tout en favorisant l'équité, l'efficacité et la vigueur des marchés financiers, grâce à l'élaboration du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières (RCRVM), système national

de "réglementation, de politiques et de pratiques harmonisées en matière de valeurs mobilières. »¹

Les régulateurs ont une responsabilité de maintenir et de stimuler un environnement équitable et compétitif, le tout dans le meilleur intérêt du client. L'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 aurait selon nous des impacts commerciaux totalement inévitables puisqu'elle n'affecterait que le secteur de la distribution indépendante, déjà en perte de vitesse. Elle fragiliserait ce rempart à la compétitivité que constituent les entreprises qui la composent en réduisant leur capacité d'intégrer de nouveaux conseillers. Cela risquerait de créer un vacuum en faveur des réseaux intégrés, résultant inévitablement en une réduction des options pour les clients. Malheureusement, ces conséquences seraient irréversibles.

Nous ne disons pas qu'il ne faut rien changer, mais nous croyons que les modes de rémunération actuels sont perfectibles et qu'il est possible d'apporter des changements qui viendront répondre en grande partie aux préoccupations des ACVM.

Recommandation #1

Prendre en considération l'effet substantiel que l'abrogation de l'article 3.1 pourrait avoir sur l'équilibre de marché et sur la diminution de l'offre de services qui pourrait en résulter pour les clients.

La compétition : un bénéfice pour les clients

Concrètement, le prix à payer pour régler totalement les trois enjeux soulevés par les ACVM selon la méthode proposée sera très élevé, particulièrement pour le secteur de la distribution indépendante. Nous ne sentons pas dans le document de consultation que les ACVM ont pris la pleine mesure des impacts annoncés.

Les conseillers au profil entrepreneur ayant les revenus actuels les moins élevés seront confrontés à une décision difficile : continuer leurs efforts en acceptant moins de revenus, se réorienter vers un réseau où ils seront payés à salaire, ou simplement abandonner le domaine.

La relève potentielle qui aurait pu se tourner vers le secteur de la distribution indépendante y verra nécessairement moins d'avantages et de stabilité, ce qui affectera indubitablement le nombre de jeunes conseillers qui choisiront cette avenue.

Finalement, une vague de consolidation risque d'emporter les plus petits courtiers qui ne seront pas en mesure d'assumer une baisse importante de leurs revenus, potentiellement au profit des réseaux intégrés.

Dans le cadre de la présente consultation, nous avons sondé nos représentants afin d'en apprendre davantage sur leur pratique, la façon dont ils utilisent individuellement les fonds à frais d'acquisition reportés et sur les conséquences qu'ils entendent d'une élimination pure et simple

¹ http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?id=78

de cette option de frais. Nous avons eu un taux de réponse d'environ 50% parmi les 275 conseillers inscrits auprès de Groupe Cloutier Investissements. Nous sommes très satisfaits du taux de participation compte tenu que le sondage n'a été ouvert que pendant quelques jours. Nous souhaitons vous présenter quelques faits saillants ressortant de cette analyse non scientifique. De l'échantillon :

- 38% des répondants étaient âgés de 45 ans ou moins
- 20% détiennent un permis en épargne collective depuis moins de 5 ans
- 64% ont un actif sous gestion inférieur à 10M\$
- 53% servent moins de 100 clients

Ce sont à ces représentants auxquels nous pensons en écrivant cette lettre de commentaires. Ils représentent la frange des représentants qui seront frappés de plein fouet car leurs revenus dépendent en grande partie des fonds à frais d'acquisition reportés. Nous avons pu déterminer qu'en 2017, 38% des revenus des conseillers de 40 ans et moins provenaient des commissions versées au moment de la souscription. Comment de jeunes conseillers en début de carrière pourront-ils continuer à évoluer dans un environnement où ils devront trouver une solution de remplacement pour 38% de leurs revenus? Il est inévitable qu'une proportion non négligeable devra se réorienter vers d'autres secteurs d'activités, faute de pouvoir dégager un revenu suffisant.

De leur côté, les représentants établis devront aussi prendre des décisions quant au type de clientèle qu'ils souhaiteront cibler à l'avenir. De notre sondage, nous avons pu apprendre que chez les représentants dont l'actif sous gestion est supérieur à 10M\$, 69% avaient l'intention de fixer un seuil d'actif minimum afin d'accepter de servir un nouveau client. Toujours parmi ce groupe, 40% nous ont indiqué avoir l'intention de placer ce seuil minimum à 100,000\$. Ainsi, advenant la disparition des fonds à frais d'acquisition reportés, ce sont 40% des conseillers ayant un bloc d'affaires de 10M\$ ou plus qui refuseront de servir davantage de clients du marché de masse. Parmi eux, près de 20% ont indiqué qu'ils avaient l'intention de se départir de leurs plus petits clients car continuer à les servir ne serait plus rentable.

Or, le manque d'attrait pour la relève et le manque d'intérêt des conseillers d'expérience pour les clients du marché de masse auront certainement des impacts sur ces derniers, eux qui composent 83% de la clientèle des courtiers membres de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM).

Certes, ces clients se trouveraient dégagés des enjeux soulevés par les ACVM. Mais pour ce faire, ils devraient assumer d'autres inconvénients qui ne seraient pas nécessairement plus souhaitables de leur point de vue. En effet, l'expérience internationale démontre qu'ils risquent de payer plus cher pour obtenir du conseil, de disposer d'un moins grand choix d'offre de services et de se retrouver prisonniers de solutions de conseil automatisées, faute de trouver un conseiller qui pourra se permettre de prendre le temps nécessaire pour développer un plan financier adapté à leurs besoins.

Nous sommes conscients que notre position peut paraître alarmiste. Toutefois, nous vous assurons qu'elle ne constitue pas une position égoïste et purement politique visant à atténuer les impacts de ces réformes sur nos propres résultats financiers. Nos craintes sont sincères face à l'avenir de la distribution indépendante dans laquelle notre entreprise est impliquée depuis plus de 40 ans. Une mesure aussi drastique que l'abrogation de l'article 3.1 risque de bouleverser de façon profonde le portrait de la distribution indépendante telle qu'on la connaît sans possibilité de retour en arrière. Le prix à payer dépassera largement les bénéfices qu'entraîneront ces réformes, surtout en considérant que d'autres mesures plus simples et nuancées pourraient permettre d'atteindre en grande partie les objectifs recherchés sans entraîner tous les dommages collatéraux de la présente proposition.

Recommandation #2

L'attrait pour la profession devrait être un facteur important dans les prises de décision des ACVM de manière à ne pas se retrouver dans une situation où l'accès au conseil personnalisé pourrait s'avérer plus difficile pour les clients du marché de masse.

La question de la cédule de frais

Un des bénéfices pressentis de l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 serait la disparition de la cédule de frais de rachat au client. Bien que cela sera vrai dans un compte détenu au nom du client directement auprès d'un manufacturier, rien n'empêcherait un courtier d'intégrer une cédule de frais dégressive dans la grille tarifaire de son offre de comptes nominés.

En effet, les courtiers offrant ce type de compte ont généralement une grille tarifaire applicable à divers éléments reliés à l'administration du compte du client : frais de compte annuel, frais de retrait partiel, frais de fermeture de compte, frais d'émission de relevés en format papier, etc.

Or, rien dans les modifications réglementaires proposées n'empêcherait un courtier de se prémunir contre les pertes de revenus reliées au départ hâtif d'un client vers une autre institution financière par le biais d'une cédule de frais dégressive.

Par exemple, il pourrait facturer un frais administratif de 5% sur tout rachat effectué dans la première année, 4% dans la deuxième année, etc. Bref, les courtiers seront libres d'internaliser à leurs processus la cédule de frais de rachat qui était auparavant appliquée par les sociétés de fonds directement.

Recommandation #3

Les ACVM ne devraient pas prendre pour acquis que l'abrogation du Règlement 81-105 résulterait inévitablement en la disparition complète des cédules de frais de rachat et des inconvénients qui l'accompagnent.

Toutes les formes de rémunération impliquent un conflit d'intérêt

L'abrogation de l'article 3.1 réglerait un type de conflit d'intérêt en particulier. Toutefois, nous croyons que cela créerait simplement davantage d'espace à d'autres types de conflits d'intérêts.

Les conseillers qui accepteraient de prendre en charge les comptes de clients de masse ayant un actif minime voudront légitimement être rémunérés pour le temps consacré à l'analyse du dossier et la formulation de recommandations. Le fait de ne pas pouvoir recevoir de rémunération de la part d'un manufacturier le forcerait à considérer d'autres formes de rémunération qui sont aussi assorties de conflits d'intérêts potentiels encore plus difficiles à gérer efficacement par les courtiers :

1. Tarifification horaire : Certains conseillers pourraient être tentés de gonfler artificiellement leurs heures facturables de manière à augmenter leurs revenus. Il serait très difficile, voire impossible pour les courtiers et même pour les clients de contrôler si le nombre d'heures facturées correspond réellement au travail effectué.
2. Rémunération à l'acte : Cette façon de faire pose déjà certains enjeux liés à la multiplication des opérations du côté de la distribution de valeurs mobilières. Son application au domaine des fonds d'investissement pourrait occasionner les mêmes problèmes potentiels. Encore une fois, les contrôles à la disposition des courtiers seraient difficilement applicables.
3. Imposition d'un pourcentage de frais prélevé à même le montant du dépôt : Dans leur document de consultation, les ACVM avancent qu'une partie des pertes de revenus pourrait être compensée par le recours accru à des fonds à frais d'acquisition où la rémunération est payée directement par le client au moment du dépôt.

À l'heure actuelle, 98,5% des dépôts effectués par nos clients dans cette option de frais sont assortis d'un frais d'acquisition de 0%. D'un point de vue global, chez Groupe Cloutier Investissements, les transactions dans des fonds à frais d'acquisitions initiaux assortis d'une commission initiale supérieure à 0% représentent seulement 0,6% du total des transactions, toutes options de frais confondues. Les clients sont clairement rébarbatifs à l'idée de payer directement à même le montant de leur investissement les frais pour les conseils qui leur sont prodigués par leur représentant. Nous ne voyons pas en quoi l'abrogation de l'article 3.1 rendrait les clients davantage disposés à adopter ce mode de rémunération. Quoiqu'il en soit, le recours à cette option donnerait place lui aussi à un conflit d'intérêt difficilement gérable par le courtier. Le représentant pourrait être tenté de facturer un montant de frais initial qui n'est pas en lien avec le niveau de service rendu. Par exemple, un conseiller pourrait facturer un frais plus élevé de manière à se prémunir contre des pertes de revenus futurs potentiels si le client décidait de transférer son compte auprès d'une autre institution financière. Ou encore, un représentant pourrait être tenté de changer de manufacturier de fonds sans raison valable en facturant chaque fois un frais d'acquisition initial. Encore là, ces situations sont

beaucoup plus difficiles à contrôler pour un courtier que d'établir des balises claires pour l'utilisation des fonds à frais d'acquisition reportés.

4. Instauration d'honoraires de conseil : Ce mode de rémunération est certes le plus transparent. Il donne aussi l'illusion que le client aura un certain contrôle sur le montant des honoraires qu'il payera.

Dans la réalité, les clients du marché de masse qui n'ont pas des connaissances en placement élaborées pourraient pâtir d'un tel mode de rémunération. N'ayant aucune référence de ce qui représente un frais « normal » pour un client dans sa situation, celui-ci pourrait se retrouver à payer des honoraires supérieurs à ce qu'il aurait payé à l'intérieur de l'option de frais d'acquisition reportés.

Bref, au final, chaque mode de rémunération présente ses propres enjeux et conflits d'intérêts potentiels. Éliminer un mode de rémunération qui convient à une certaine tranche de clientèle sous prétexte que certains acteurs du marché l'ont mal utilisé serait l'équivalent d'interdire les voitures au lieu d'imposer le port de la ceinture de sécurité afin de réduire le nombre de décès sur les routes.

Recommandation #4

Le développement de propositions réglementaires devrait prendre en compte que toutes les formes de rémunération impliquent un conflit d'intérêt. Les efforts devraient être mis sur le contrôle et la minimisation des impacts de ceux-ci.

SOLUTIONS ALTERNATIVES

L'avis 81-330 du personnel des ACVM publié le 21 juin 2018 identifiait trois enjeux principaux liés aux commissions intégrées que l'on peut transposer de manière plus pointue aux commissions versées au moment de la souscription par une tierce partie.

- 1) Ce type de rémunération peut inciter les manufacturiers et les courtiers à privilégier le développement et la distribution de produits assortis d'une rémunération élevée plutôt que d'axer sur des produits mieux adaptés pour les clients.
- 2) Leur opacité et leur complexité peuvent empêcher les clients d'évaluer et de gérer l'incidence des coûts sur leurs rendements.
- 3) Cette option de frais peut résulter en une situation où la rémunération n'est pas en lien avec les services rendus.

Nous partageons les préoccupations des ACVM, mais nous ne supportons pas les moyens proposés pour les régler. Des solutions moins invasives pourraient permettre d'atteindre des résultats similaires sans engendrer autant de dommages collatéraux. Nous en proposerons ici quelques-unes.

Recommandation #5

Au lieu d'adopter une seule mesure simpliste et potentiellement dommageable, adopter un cocktail de mesures permettant de gérer, ensemble, les préoccupations soulevées par les ACVM.

Introduire des contrôles rigoureux

Sans aller jusqu'au bannissement des commissions versées au moment du dépôt, nous croyons que les distributeurs devraient encadrer de manière beaucoup plus serrée l'utilisation de ce mode de rémunération qui peut permettre à certains clients de bénéficier de conseils personnalisés sans avoir à déboursier directement le coût de ces services.

Il est donc tout à fait possible de mettre en place des mesures précises visant à réduire au minimum l'incitatif pour un courtier de recommander les fonds qui lui procurent la rémunération la plus élevée ou à promouvoir uniquement ceux qui incluent une commission intégrée plutôt que de recommander un produit d'investissement mieux adapté.

En novembre 2017, Groupe Cloutier Investissements s'est doté d'une *Politique sur l'utilisation des fonds à frais d'acquisition reportés* qui pose des balises claires quant aux situations dans lesquelles cette option de frais peut ou non être utilisée. Des limitations ont donc été appliquées en lien avec l'âge du client, son horizon temporel et le type de compte. Nous avons aussi formellement interdit le recours à cette option de frais dans certaines situations :

- Dans le cadre d'une stratégie d'emprunt pour achat de titres ;
- Il est interdit de toucher une nouvelle commission au moment du dépôt sur des sommes pour lesquelles une commission au moment de la souscription a déjà été versée dans le passé ;
- Il n'est pas permis d'utiliser cette option de frais si ceci venait empêcher le client de profiter d'une réduction de frais de gestion à laquelle il pourrait avoir droit en fonction de son actif total.

Ces règles sont appliquées de manière stricte et contribuent à nous assurer que cette option de frais est utilisée uniquement dans les situations où cela convient.

Recommandation #6

Imposer aux courtiers l'obligation d'adopter des mesures de contrôle détaillées concernant l'utilisation des fonds impliquant le versement d'une commission au moment de la souscription par une tierce partie. Ces mesures devraient permettre d'offrir une protection aux clients face aux abus potentiels.

Divulgaration au moment du dépôt

Depuis quelques années, les manufacturiers de fonds communs de placement doivent produire le document Aperçu du fonds qui doit être remis au client avant la souscription. Le format de ce

document est prescrit par la réglementation et une certaine standardisation a été imposée dans la façon dont les manufacturiers doivent présenter les informations aux clients.

Une exigence similaire pourrait être incluse dans la réglementation de manière à obliger les courtiers à fournir aux clients toute l'information nécessaire sur les options de frais disponibles, et ce avant la souscription. En faisant affaire avec un courtier, le client devrait recevoir l'information sur les différentes options de rémunération disponibles ainsi que les détails et implications de chacune d'entre elles.

Recommandation #7

Obliger les courtiers à divulguer, dans le document d'information sur la relation avec le client, toutes les formes de rémunération disponibles par son entremise.

Recommandation #8

Obliger les conseillers à remettre, avant chaque souscription, une divulgation standardisée semblable à l'Aperçu du fonds. Celle-ci devrait être rédigée en langage clair et expliquer les tenants et aboutissants de toutes les formes de rémunération disponibles. Les courtiers devraient être autorisés à inclure cette divulgation à leur fiche d'ordre de manière à en faciliter l'utilisation et le contrôle.

Adéquation entre la rémunération versée et les services rendus

Les projets de réforme ont adressé ce point sous un autre angle, mais le courtier devrait avoir la responsabilité de mettre des contrôles en place de manière à s'assurer que la rémunération perçue est en lien avec les services rendus.

Ainsi, un courtier pourrait, à travers son département de conformité, instaurer des filtres afin de capter les transactions ou les comptes ayant généré des commissions versées au moment de la souscription supérieures à un certain seuil. Ces transactions seraient ensuite révisées afin de documenter les efforts consacrés au dossier par le représentant et ainsi s'assurer que le montant de la rémunération perçue est en lien avec ceux-ci.

Recommandation #9

Imposer aux courtiers des obligations réglementaires afin qu'ils mettent en place des contrôles internes afin d'assurer une adéquation entre les services rendus et la rémunération perçue.

Mise en place de séries prévoyant la rétrofacturation des commissions

Nous croyons qu'un cocktail des mesures proposées précédemment permettrait de gérer efficacement les enjeux soulevés par les ACVM en lien avec les commissions versées au moment de la souscription sans les bannir complètement. Toutefois, nous souhaitons quand même porter à l'attention des ACVM l'apparition d'une tendance récente dans la distribution des fonds distincts et qui pourrait être appliquée aux valeurs mobilières.

En effet, dans les dernières années, de grandes entreprises offrant des fonds distincts telles que Manuvie, Empire Vie, BMO, Industrielle Alliance, SSQ Investissements et La Capitale ont introduit des séries à rétrofacturation des commissions.

Dans ce type de série, une commission est versée au courtier par le manufacturier au moment de la souscription. Advenant un rachat par le client avant l'expiration d'une certaine cédule déterminée par le manufacturier, le courtier devrait rembourser sa rémunération en tout ou en partie. Cette solution a comme principal avantage d'éliminer les enjeux liés au concept de cédule de frais de rachat pour le client.

Certains pourraient alléguer que cette option induirait un conflit d'intérêt qui pourrait inciter le conseiller à convaincre le client de conserver un produit peu performant de manière à éviter d'avoir à rembourser une partie de sa rémunération. À cela nous répondons que la plupart des manufacturiers de fonds communs dont nous distribuons les produits offrent actuellement un très grand nombre de produits. Tout comme pour les fonds à frais d'acquisition reportés, les fonds à rétrofacturation de commissions permettent d'échanger un fonds vers un autre produit du même manufacturier sans déclencher de frais de rachat au client ou de rétrofacturation au courtier. Ainsi, il serait étonnant que tous les produits d'un même manufacturier offrant une gamme élargie de produits affichent une piètre performance au même moment et qu'aucune solution de rechange ne s'offre à un client en cas de mauvaise performance d'un des fonds qu'il détient. Dans un cas où il n'existerait aucune solution de rechange disponible dans le même manufacturier, il serait toujours possible, comme il se fait fréquemment actuellement, de rembourser ces frais au client à l'aide d'une nouvelle commission générée en transférer les placements du client auprès d'une nouvelle société de fonds.

Pour les manufacturiers offrant un nombre restreint de produits, les courtiers pourraient développer des contrôles de manière à interdire le recours à cette série si le manufacturier n'offre pas un nombre suffisant de produits par exemple. On couperait ainsi court à tout conflit d'intérêt potentiel qui ferait qu'un client serait incité à conserver un produit peu performant simplement pour éviter une rétrofacturation au courtier. Nous avons d'ailleurs déjà établi des contrôles du genre avec certains manufacturiers chez qui nous avons interdit la distribution de fonds à frais d'acquisition reportés sous prétexte que le nombre de produits offerts était insuffisant pour offrir des solutions de rechange en nombre suffisant aux clients.

Par ailleurs, tout comme pour les fonds à frais d'acquisition reportés, les courtiers seraient aussi responsables de mettre des mesures en place afin d'éviter la multiplication des opérations dans le simple but de générer de nouvelles commissions. Même si cette forme de rémunération n'a aucun effet négatif pour le client, ce genre de contrôle s'implante assez simplement en interdisant d'investir dans une série à rétrofacturation de commissions tout montant ayant déjà déclenché dans le passé une commission au moment de la souscription, peu importe la forme.

Recommandation #10

Considérer permettre le développement de séries prévoyant la rétrofacturation des commissions.

Commission de suivi variable

Cette suggestion est dérivée du concept de la série à rétrofacturation de commissions. Dans sa forme actuelle, l'article 3.2 du Règlement 81-105 permet à un OPC de faire varier dans le temps la commission de suivi liée à un compte. Par exemple, un fonds pourrait verser une commission de suivi de X% pendant l'année suivant la souscription et ensuite de Y% pour les années suivantes.

De plus, rien dans le Règlement 81-105 actuel n'empêche un manufacturier d'imposer au courtier de récupérer un trop perçu de rémunération versée advenant un rachat hâtif de la part d'un client.

Cette idée est donc intéressante puisque, à l'instar des fonds avec rétrofacturation de commission, elle pourrait permettre à un courtier et un représentant de couvrir plus rapidement leurs frais qui sont par définition plus importants au moment de l'ouverture du compte du client. Elle serait aussi plus facilement applicable puisqu'elle ne nécessiterait aucun amendement réglementaire particulier puisque cette pratique est déjà permise.

Ceci étant dit, nous avons des doutes sur l'appétit des manufacturiers de fonds à développer une telle série. En effet, comme mentionné au point précédent, plusieurs sociétés de fonds distincts se sont déjà tournées vers des séries avec rétrofacturation de commissions et plusieurs de celles-ci offrent aussi des fonds communs de placement. C'est le cas pour Manuvie, Empire Vie, Industrielle Alliance et BMO notamment. Ces sociétés ont déjà l'infrastructure pour gérer des produits avec rétrofacturation de commissions. Ces sociétés préféreront donc probablement utiliser l'infrastructure déjà mise en place et simplement l'appliquer à leurs produits de fonds distincts.

Aussi, il faut convenir qu'il n'existerait presque aucune différence entre une série à commission de suivi variable et une série à rétrofacturation de commission. La seule différence serait au niveau de la durée du versement de la commission « augmentée ». Le versement serait immédiat dans la série à rétrofacturation de commissions alors qu'elle serait étalée sur 12 mois dans la série à commission de service variable.

Par exemple, supposons qu'un client souhaite investir 10,000\$. Il pourrait le faire dans une série à rétrofacturation de commission assortie d'une commission initiale de 3,0%. Le courtier recevrait la somme de 300\$ au moment de la souscription. S'il déposait plutôt dans une série à commission de suivi variable proposant une commission de suivi de 3,0% la première année, le courtier recevrait 25\$ par mois pendant douze mois, pour un total de 300\$. Bref, à court terme, les deux séries offriraient sensiblement les mêmes caractéristiques.

Par conséquent, pour des raisons purement pragmatiques, nous croyons que l'introduction de séries à rétrofacturation de commissions pourrait se faire beaucoup plus rapidement et facilement.

Recommandation #11

Les ACVM devraient se prononcer quant à l'acceptabilité de faire varier une commission de suivi dans le temps avec possibilité de récupérer une partie de la rémunération versée advenant un retrait hâtif de la part du client. Sans position claire des ACVM sur la question, les manufacturiers seront réfractaires à investir temps et effort dans de telles solutions.

Résumé des solutions proposées

Le tableau de la page suivante présente chacune des solutions proposées dans les paragraphes ci-haut ainsi que leurs effets sur chacun des enjeux soulevés par les ACVM en lien avec les commissions versées par une tierce partie au moment de la souscription. Leurs impacts sur d'autres effets néfastes découlant de l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 sont aussi présentés.

Par ce tableau, nous avons voulu souligner de manière visuelle que l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 permettrait possiblement de résoudre tous les enjeux soulevés par les ACVM. Toutefois, plusieurs conséquences négatives importantes découleraient d'une telle mesure, y compris pour les clients.

Au contraire, une combinaison des autres mesures proposées, sans inclure l'abrogation de l'article 3.1, pourrait permettre de répondre en grande partie à ces préoccupations tout en atténuant une grande partie des effets néfastes potentiels de la proposition des ACVM.

Bref, plutôt que d'aller de l'avant avec une solution drastique pouvant potentiellement causer des dommages irréversibles, nous suggérons plutôt aux ACVM de recourir à un cocktail de mesures qui en bout de ligne viendront renforcer la protection des clients tout en permettant le développement de modèles d'affaires diversifiés prêts à servir différents types de clientèles.

Tableau 1 - Résumé des différentes options proposées et de leurs effets attendus

	Abrogation de l'article 3.1	Instauration de contrôles rigoureux*	Divulgence au moment de la souscription*	Adéquation entre rémunération et services rendus*	Série à rétrofacturation de commissions	Commission de suivi variable
DEGRÉ DE RÉOLUTION DES ENJEUX SOULEVÉS PAR LES ACVM						
Les manufacturiers et les courtiers risquent de produire et recommander des produits à rémunération élevée au détriment des intérêts du client	Totalement résolu	En grande partie résolu	Sans effet	Sans effet	Sans effet	Sans effet
Opacité du processus de rémunération	Totalement résolu	Sans effet	En grande partie résolu	Sans effet	En grande partie résolu	En grande partie résolu
Les investisseurs risquent de payer trop cher pour les services qu'ils reçoivent	Totalement résolu	En grande partie résolu	Sans effet	En grande partie résolu	Sans effet	Sans effet
IMPACTS SUR LES AUTRES EFFETS ATTENDUS						
Équité entre réseaux intégrés et distribution indépendante	Négatif	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif
Impacts sur la relève dans le secteur de la distribution indépendante	Négatif	Neutre	Neutre	Neutre	Positif	Positif
Accès potentiel au conseil pour les clients du marché de masse	Négatif	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif
Coût du conseil pour les clients du marché de masse	Négatif	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif
Accès à des modèles d'affaires variés pour les clients	Négatif	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif
Élimination de la cédule de frais pour les clients et les plaintes qui en découlent	En grande partie**	Sans effet	Sans effet	Sans effet	Positif	Positif
Effet sur la consolidation dans l'industrie	Important	Positif	Positif	Positif	Positif	Positif

* Nous suggérons de mettre en place ces options dans la mesure où l'article 3.1 du Règlement 81-105 n'était pas abrogé.

** Les courtiers offrant des comptes nominés pourraient inclure à l'intérieur même de leur grille tarifaire leur propre cédule de frais de rachat indépendante des fonds détenus dans le compte.

QUESTIONS SPÉCIFIQUES DES ACVM

2. L'abrogation proposée de l'article 3.1 du Règlement 81-105 aura-t-elle l'effet escompté, à savoir l'élimination de toutes les formes d'option de frais d'acquisition reportés? Dans la négative, quelles autres mesures devraient être prises pour garantir l'élimination de toutes les formes d'option des frais d'acquisition reportés?

Effectivement, les mesures proposées résulteraient en une élimination de toutes les options de frais d'acquisitions reportés.

Cependant, tel que mentionné précédemment dans nos remarques préliminaires, rien dans les modifications réglementaires proposées n'empêcherait un courtier offrant des comptes nominés (aussi appelés comptes autogérés) d'intégrer sa propre cédule de frais de rachat à sa grille de tarification. Certains courtiers pourraient donc théoriquement utiliser cette stratégie de manière à s'assurer d'une certaine protection envers les clients qui pourraient être tentés de quitter rapidement suite à l'ouverture de leur compte nominé.

Nous ne souhaitons pas porter de jugement sur cette stratégie, nous souhaitons simplement porter à l'attention des ACVM le fait que cette possibilité existera malgré l'adoption des modifications réglementaires proposées.

3. Des pratiques commerciales ou des mécanismes de rémunération comportant un calendrier de rachat ainsi que des frais de rachat pourraient-ils subsister malgré l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105? Dans l'affirmative, des dispositions réglementaires doivent-elles être modifiées pour interdire expressément les frais de rachat qui sont facturés à des fins autres que pour freiner les opérations excessives ou à court terme sur des OPC?

Tel que mentionné à la question précédente, les modifications proposées empêcheraient définitivement l'instauration de cédules de frais de rachat administrées par les manufacturiers de fonds. Toutefois, rien n'empêcherait à un courtier offrant des comptes nominés d'instaurer sa propre cédule de frais de rachat à sa grille de tarifs.

4. Nous ne pensons pas que l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 aura des répercussions sur la disponibilité et l'utilisation d'autres options de frais d'acquisition, y compris l'option des frais prélevés à l'acquisition dans sa forme actuelle.

a) L'abrogation de l'article 3.1 pourrait-elle avoir des conséquences inattendues sur cette option que nous devrions examiner?

Nous ne croyons pas que des conséquences inattendues pourraient survenir. Mais nous ne croyons pas non plus que l'abrogation de l'article 3.1 incitera davantage les clients à adopter l'option des frais prélevés à l'acquisition impliquant des frais supérieurs à 0%.

b) D'autres types d'option de frais d'acquisition seront-ils touchés par l'abrogation de l'article 3.1?

Nous ne croyons pas que d'autres types d'options de frais seront impactés.

7. Les organisations d'OPC et les courtiers participants rencontreraient-ils des difficultés sur le plan de la transition vers la mise en œuvre des projets de modification dans le délai de un an proposé comme période de transition? Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails sur les changements opérationnels ou technologiques, les changements de systèmes ou de modes de rémunération ou d'autres changements importants et pertinents nécessaires, ainsi que la période de temps minimale raisonnablement requise pour mettre en œuvre ces changements et se conformer aux dispositions des projets de modification.

Nous souhaitons réitérer notre profond désaccord envers l'abrogation proposée de l'article 3.1 du Règlement 81-105. Nous souhaitons toutefois quand même nous exprimer sur la période de transition proposée par les ACVM.

Nous croyons qu'une période de transition de un an est nettement insuffisante. Une telle proposition envoie le signal que les ACVM sont soit prêts à sacrifier un pan entier de la distribution ou encore qu'ils n'accordent tout simplement pas de crédibilité aux répercussions anticipées par la distribution indépendante. Dans un cas comme dans l'autre, la période de transition proposée nous laisse pour le moins perplexe.

Du point de vue opérationnel, les implications seront relativement limitées et devraient se limiter à certaines modifications mineures à nos formulaires.

Toutefois, le principal impact sera l'important choc financier qui découlera d'un tel changement. Malgré la baisse marquée de la popularité des fonds à frais d'acquisition reportés, les revenus reliés à leur distribution représentent toujours une partie non négligeable des revenus des courtiers. Au niveau des conseillers, cela est particulièrement vrai pour ceux en début de carrière qui n'ont pas eu le temps d'accumuler des actifs sous gestion importants. Rappelons que dans le cas de nos conseillers âgés de moins de 40 ans, les commissions versées au moment de la souscription dans des fonds à frais d'acquisition reportés ou à frais réduits représentent 38% des revenus totaux de ces conseillers. Ainsi, une élimination brutale de ces options de frais entraînerait un manque à gagner colossal qu'il serait impossible de combler rapidement par d'autres modes de financement.

Afin de maintenir une certaine forme de stabilité dans les revenus, sans même parler de rentabilité, les représentants et les courtiers devront apporter des changements fondamentaux afin de réduire leurs coûts d'opération ou de réduire le temps consacré à chaque client dans le but d'augmenter le volume de clients pouvant être desservis. Or, ces changements passent souvent par le développement d'outils technologiques, ce qui nécessite temps et argent. Or, la période de transition proposée par les ACVM n'offre ni temps ni argent.

Si on coupait drastiquement dans un horizon très rapproché une source importante de financement des courtiers et des représentants, il est évident que ceux-ci auront de la difficulté à s'adapter à un environnement complètement nouveau.

Nous pourrions citer plusieurs arguments en faveur d'une période de transaction beaucoup plus longue que celle proposée par les ACVM. Toutefois, nous nous attarderons ici sur le choc financier potentiel qui pourrait en résulter et avoir des impacts irréversibles sur le marché de la distribution au Canada. Nous croyons que cet argument parle de lui-même.

Pour mieux expliquer ce point ainsi que l'impact du temps sur l'effet des réformes, un peu de mathématique s'impose. Posons les hypothèses suivantes sur la situation d'un courtier fictif gérant un actif de 1 milliard de dollars dans les conditions suivantes tout juste avant une annonce du bannissement des commissions à frais d'acquisition reportés. Bien que ces chiffres ne reflètent pas la situation réelle de Groupe Cloutier Investissements, ils relèvent néanmoins d'hypothèses réalistes qui, nous en sommes certains, pourront être corroborées par d'autres courtiers en épargne collective.

Tableau 2 – Projections financières d’un courtier en considérant le marché actuel

Composition de l'actif		Hypothèse	(en M\$)	Calcul
A	Actif sous gestion (ASG) total		1000	
B	Proportion de l'ASG en fonds à FAR	30%	300	A X B
C	Proportion de l'ASG en fonds à FAR dans des titres à revenu fixe	40%	120	B X C
D	Proportion de l'ASG en fonds à FAR dans des titres de croissance	60%	180	B X D
E	Proportion de l'ASG en fonds à FAI	70%	700	A X E
F	Proportion de l'ASG en fonds à FAI dans des titres à revenu fixe	40%	280	E X F
G	Proportion de l'ASG en fonds à FAI dans des titres de croissance	60%	420	E X G
Hypothèses - Provenance des revenus :				
H	Dépôts bruts annuels en fonction de l'ASG	20%	200	A X H
I	Proportion des dépôts effectués en FAR	30%	60	H X I
J	Proportion des dépôts effectués en FAI	70%	140	H X J
Hypothèses - Revenus				
K	Taux de commission moyen sur les dépôts en FAR*	4%		
L	Taux de commission moyen sur les dépôts en FAI	0%		
M	Commission de suivi moyenne sur les fonds à revenu fixe en FAR	0.25%		
N	Commission de suivi moyenne sur les fonds à revenu fixe en FAI	0.50%		
O	Commission de suivi moyenne sur les fonds de croissance en FAR	0.50%		
P	Commission de suivi moyenne sur les fonds de croissance en FAI	1.00%		
Projections de revenus				
Q	Commissions provenant des ventes en FAR		2.4	I X K
R	Commissions provenant des ventes en FAI		0	J X L
S	Commissions de suivi sur les fonds en FAR		1.2	(C X M) + (D X O)
T	Commissions de suivi sur les fonds en FAI		5.6	(F X N) + (G X P)
U	Revenus totaux		9.2	Q + R + S + T
V	Ratio Revenus totaux / ASG :		0.92%	U / A

* Inclut les dépôts dans des fonds à frais d'acquisition reportés et dans des fonds à frais d'acquisition réduits.

On constate que le ratio des revenus totaux en fonction de l'actif sous gestion du courtier s'établit à 0,92%. Ainsi, chaque tranche de 100\$ d'actif sous gestion génère des revenus de 0,92% au courtier.

Il faut aussi prendre en compte que si le même exercice avait été réalisé il y a 10 ans, le ratio des dépôts effectués en fonds à FAR aurait été davantage autour de 50% à 60%, ce qui aurait donné un ratio des revenus totaux en fonction de l'actif sous gestion entre 1,0% et 1,1%.

Toutefois, on a pu voir au cours de la dernière décennie une importante autodiscipline de la part des conseillers et des courtiers en lien avec l'utilisation des fonds à frais d'acquisition reportés.

Examinons maintenant les effets de l'impact de l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105. Il suffit de prendre le même courtier, mais de changer une seule hypothèse. On attribuera désormais 100% des dépôts bruts dans des fonds à FAI. On se retrouvera alors avec les projections de revenus suivantes :

Tableau 3 – Projections financières en fonction d'une période de transition de 365 jours

Projections de revenus	(en M\$)
Commissions provenant des ventes en FAR	0
Commissions provenant des ventes en FAI	0
Commissions de suivi sur les fonds en FAR	1.2
Commissions de suivi sur les fonds en FAI	5.6
Revenus totaux :	6.8
Ratio Revenus totaux / ASG :	0.68%

Ainsi, le même courtier qui avait l'année précédente généré des revenus bruts de 9,2 millions de dollars se retrouvait avec des revenus de 6,8 millions de dollars et un ratio des revenus bruts en fonction de l'actif sous gestion de 0,68%. Il devrait donc combler une perte de revenus de 2,4 millions de dollars, ou 26% de ses revenus en une seule année. Sans dévoiler d'information confidentielle sur la situation financière de Groupe Cloutier Investissements, nous pouvons toutefois confirmer que les marges bénéficiaires normales d'un courtier sont loin de 26% des revenus bruts. Ainsi, certains courtiers qui étaient auparavant dans une situation profitable se retrouveront inévitablement rapidement déficitaires si la mesure proposée par les ACVM était adoptée et appliquée à l'intérieur de 365 jours.

Certes, il serait possible de travailler sur l'augmentation du recours à la facturation de frais d'acquisition initiaux pour combler cette perte de revenus. Cependant, les simulations nous indiquent que pour combler les pertes anticipées, le frais d'acquisition moyen devrait passer de 0% actuellement à 1,18% en une seule année. Ce scénario est totalement irréaliste.

En utilisant plutôt une période de transition de 5 ans avant l'abrogation de l'article 3.1, les courtiers auraient le temps de transférer une partie des actifs se trouvant actuellement dans des fonds à FAR vers des fonds à FAI. La plupart des manufacturiers permettent en effet de transférer annuellement 10% des fonds à FAR vers des fonds à FAI. Un délai de transition de 5 à 7 ans permettrait donc de convertir une portion non négligeable des actifs détenus en FAR au moment de l'annonce des ACVM vers des fonds à FAI. De plus, ils auraient le temps de mettre en place des stratégies visant à augmenter leur actif sous gestion de manière à augmenter leurs commissions de service récurrentes.

Posons les hypothèses suivantes sur 5 ans :

- Croissance du marché : 0% (par souci de simplicité des calculs)
- Taux de conversion annuel de fonds à FAR vers des fonds à FAI : 10%
- Ratio des ventes nettes (dépôts moins retraits) sur les ventes brutes : 55%

En utilisant ces hypothèses, la répartition de l'actif sous gestion présenterait le portrait suivant sur un horizon de 5 ans :

Tableau 4 – Projection de l'évolution de l'actif sous gestion sur une période de 5 ans (en M\$)

Année	0	1	2	3	4	5
Actif sous gestion (ASG) total	1000	1110.0	1232.1	1367.6	1518.1	1685.1
Proportion de l'ASG en fonds à FAR	300	270.0	243.0	218.7	196.8	177.1
Proportion de l'ASG en fonds à FAI	700	840.0	989.1	1148.9	1321.2	1507.9

En reprenant l'actif sous gestion de l'année 5 et en y appliquant les mêmes hypothèses que celles de départ, à l'exception près que tous les nouveaux dépôts de l'année 5 seraient faits en fonds à frais d'acquisition initiaux, on retrouverait les résultats financiers suivants :

Tableau 5 – Projections financières en fonction d'une période de transition de 5 ans

Projections de revenus	(en M\$)
Commissions provenant des ventes en FAR	0.0
Commissions provenant des ventes en FAI	0.0
Commissions de suivi sur les fonds en FAR	0.7
Commissions de suivi sur les fonds en FAI	12.1
Revenus totaux :	12.8
Ratio Revenus totaux / ASG :	0.76%

Ainsi, bien que le ratio des revenus totaux en fonction de l'actif sous gestion soit seulement de 0,76% (en comparaison avec 0,92% dans le scénario de départ), le simple fait d'avoir retardé de 5 ans la disparition des fonds à FAR aurait permis à ce courtier d'éviter une baisse catastrophique de son chiffre d'affaires brut sur une période d'un an.

Évidemment, plus la transition sera longue, plus les courtiers auront le temps de mettre en place des mesures d'amortissement du choc financier qui pourrait découler de la disparition d'une part importante de leurs revenus.

Toutefois, nous tenons encore une fois à rappeler notre totale opposition au bannissement drastique des fonds à frais d'acquisition reportés puisque même en utilisant une cédule plus longue, cela ne ferait que retarder les autres enjeux que nous avons soulevés précédemment dans notre lettre de commentaires. En effet, la diminution du choix d'offre de services pour les clients, la baisse d'intérêt pour la distribution indépendante pour de futurs conseillers potentiels et l'abandon de la pratique par une partie des conseillers actuels ne pourraient pas être atténuées à terme par un simple allongement de la période de transition proposée.

Recommandation #12

Si les ACVM décident d'aller de l'avant avec l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105, la période de transition devrait être suffisamment longue afin d'éviter un choc financier auquel le secteur de la distribution indépendante ne pourrait pas s'adapter. Nous recommandons donc une période de transition 5 à 7 ans.

10. Pour l'heure, les ACVM permettent que les calendriers de rachat dont sont assortis les titres déjà détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés au moment de l'entrée en vigueur des projets de modification restent en vigueur jusqu'à l'expiration prévue et que les organisations d'OPC continuent de facturer des frais de rachat sur les titres existants rachetés avant l'expiration du calendrier de rachat applicable. Les ACVM devraient-elles proposer des modifications visant à exiger que les titres détenus selon cette option à la date d'entrée en vigueur des projets de modification soient convertis en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition? Dans l'affirmative, y a-t-il des enjeux de transition qui s'opposent à ce que les organisations d'OPC et les courtiers participants convertissent les titres existants en titres assortis d'une autre option? Quelle serait la période de transition appropriée?

Une telle mesure serait totalement inappropriée. Bien qu'elle pourrait permettre aux courtiers d'augmenter leurs commissions de suivi à court terme, les conséquences financières seraient assumées en totalité par les manufacturiers, qui n'auraient probablement pas d'autre choix que de transférer les coûts aux clients à travers les ratios de frais de gestion. Or, il nous semblerait inconcevable de venir appliquer de nouvelles règles à des ententes contractuelles ayant été conclues de bonne foi par toutes les parties selon les règles qui étaient en vigueur au moment du dépôt du client.

11. Nous sommes conscients que l'élimination de l'option des frais d'acquisition reportés pourrait créer un risque d'arbitrage réglementaire par rapport à des produits financiers similaires autres que des valeurs mobilières, comme les fonds distincts, pour lesquels cette option de souscription et la rémunération du courtier qui s'y rattache demeureront offertes. Veuillez exprimer votre opinion sur les contrôles et processus que les personnes inscrites pourraient envisager de mettre en place ainsi que sur les mesures ou projets que les autorités de réglementation devraient mettre en œuvre pour réduire ce risque.

Les fonds distincts sont distribués par l'entremise d'une certification en assurance de personnes pour lesquels les courtiers en épargne collective ne sont pas autorisés à agir. Il nous apparaîtrait donc difficile de mettre en place des mesures de contrôle efficaces visant à freiner l'arbitrage réglementaire puisque les courtiers n'auraient pas le pouvoir de superviser les activités de leurs conseillers en lien avec ce secteur d'activité.

Conclusion

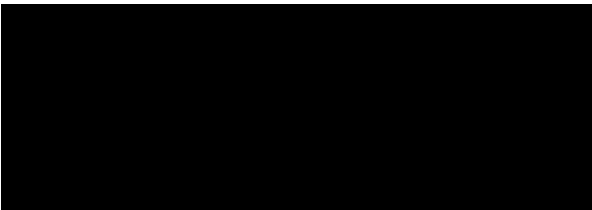
Les ACVM font actuellement face à la décision qui, dans les dernières décennies, aura le plus de répercussions potentielles à long terme sur le visage de l'industrie qu'elles réglementent. À ce titre, elles n'ont pas droit à l'erreur puisqu'il n'y aura pas de possibilité de retour en arrière si les impacts anticipés se concrétisent.

Les objectifs recherchés sont louables et partagés par toutes les parties prenantes. Nous réitérons donc notre appui aux principaux principes qui guident les ACVM. Toutefois, les moyens proposés pour y arriver nous semblent tout simplement disproportionnés et surtout inéquitables pour tout un secteur de la distribution. Nous réitérons donc notre désaccord total avec la proposition d'abroger l'article 3.1 du Règlement 81-105.

Nous suggérons fortement aux ACVM de considérer d'autres solutions qui, de manière combinée, pourraient avoir des effets similaires sur les enjeux soulevés sans pour autant créer un choc important autant pour les clients que 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 cet enjeu déterminant pour l'avenir de l'industrie. Nous répondrons toujours présents lorsque l'opportunité nous sera offerte de contribuer à trouver des solutions à des enjeux concrets.

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



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