

FAIR

Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

9 juin 2017

Secrétaire

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest

19^e étage, bureau 55

Toronto (Ontario) M5H 3S8

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on.ca

Anne-Marie Beaudoin

Secrétaire générale

Autorité des marchés financiers

800, rue du Square-Victoria, 22^e étage

C.P. 246, tour de la Bourse

Montréal (Québec) H4Z 1G3

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) sur l'option d'abandonner les commissions intégrées – Document de consultation 81-408

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur le Document de consultation 81-408 des ACVM concernant l'option d'abandonner les commissions intégrées (le « Document de consultation »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des investisseurs. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

Résumé

1. FAIR Canada, au nom des Canadiens, a insisté pour que soient adoptées une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur et des réformes visant à prévenir ou éviter les conflits d'intérêts, incluant la suppression des commissions intégrées (en particulier des commissions de suivi et des frais d'acquisition reportés) payées par les gestionnaires de fonds d'investissement. Ces changements sont nécessaires pour que les investisseurs canadiens puissent recevoir des conseils professionnels objectifs non influencés par des conflits d'intérêts susceptibles de leur causer du tort. Les conseils doivent se concentrer sur ce qui est le mieux pour les investisseurs, et non sur ce qui sert le mieux les intérêts des émetteurs de fonds d'investissement, des représentants des services financiers et de leurs sociétés de courtage.

2. FAIR Canada est favorable à l'élimination des commissions intégrées. Les commissions intégrées sur les produits d'investissement créent un système de conflits d'intérêts inhérents qui portent atteinte aux intérêts des investisseurs ou les subordonnent aux intérêts des sociétés de courtage, des courtiers attirés et des émetteurs de fonds d'investissement. Cela a pour conséquence de nuire aux résultats obtenus par les investisseurs et à l'efficacité du marché. Autrement dit, du fait de la structure actuelle des frais des fonds communs de placement, des millions de Canadiens ne reçoivent pas des conseils objectifs et se font vendre des produits qui ne servent pas au mieux leurs intérêts¹. Les recommandations de produits faites aux Canadiens sont davantage motivées par les paiements que recevront leur conseiller et sa société, plutôt que par ce qui serait la meilleure option pour le client. Il faut que cela change.
3. Tout simplement, les Canadiens ne peuvent pas épargner autant qu'ils auraient pu autrement, étant donné l'impact des commissions intégrées. On ne leur donne pas les conseils dont ils ont besoin et qu'ils s'attendent à recevoir. Au mieux, les Canadiens ordinaires s'en sortent avec beaucoup moins de fonds disponibles pour leur retraite ou pour les études de leurs enfants et contribuent moins à l'économie canadienne. Au pire, les Canadiens perdent leur capital durement gagné, car ils ont accepté les « conseils » des courtiers, alors qu'ils s'en seraient mieux tirés s'ils ne leur avaient rien demandé. Cette situation est préoccupante pour tous les Canadiens, car notre économie et notre société en pâtissent.
4. On estime que plus de 5 milliards de dollars sont facturés aux Canadiens en commissions de suivi chaque année², ce qui place le Canada parmi les pays où les frais des fonds communs de placement sont les plus élevés au monde³. Le Canada présente aussi un taux de gestion active des fonds nettement supérieur à celui d'autres pays (y compris le Royaume-Uni et les États-Unis) : en effet, 87 % des gestionnaires de fonds d'investissement proposent des fonds gérés activement qui contiennent des produits ayant un alpha négatif (c'est-à-dire un mauvais rendement), et seulement 1,5 % des actifs de fonds communs de placement sont détenus passivement.⁴
5. FAIR Canada estime que l'interdiction des commissions intégrées (y compris des frais d'acquisition reportés) sur tous les investissements constitue une étape essentielle pour lutter contre les préjudices qui ont été identifiés, afin d'améliorer les résultats financiers pour les Canadiens. Selon notre définition, l'expression « commissions intégrées » utilisée tout au long de la présente soumission désigne la rémunération versée par une tierce partie (par exemple, un gestionnaire de fonds d'investissement) à des courtiers (ladite rémunération pouvant ou non être payée également à leurs représentants) en contrepartie de la vente d'un produit d'investissement (qu'il s'agisse de fonds

¹ Le réseau des membres de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) regroupe à lui seul 8,9 millions de ménages (soit 56 % des ménages canadiens), et l'on estime que 12 millions de Canadiens possèdent des fonds communs de placement.

² Douglas Cumming, *Blowing smoke on trailer fees: Fees harm investors. Here are the facts*, 5 octobre 2016, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.moneysense.ca/save/investing/blowing-smoke-on-trailer-fees/>.

³ Comme indiqué dans le Document de consultation, on peut notamment citer parmi ces études : B.N. Alpert et J. Rekenhaller, *Morningstar Global Fund Investor Experience 2011*, mars 2011, accessible en ligne à l'adresse : <https://corporate.morningstar.com/us/documents/ResearchPapers/GlobalFundInvestorExperience2011.pdf>; A. Khorana, H. Servaes, et P. Tufano, *Mutual Fund Fees Around the World*, 23 juillet 2007, accessible en ligne à l'adresse : <http://faculty.london.edu/hservaes/rfs2009.pdf>; et, plus récemment, B. Alpert, P. Justice, A. Serhan, et C. West, *Global Fund Investor Experience Study*, juin 2015, accessible en ligne à l'adresse : <https://corporate.morningstar.com/US/documents/2015%20Global%20Fund%20Investor%20Experience.pdf>.

⁴ Document de consultation, page 42. Ce chiffre exclut les fonds négociés en bourse (FNB).

communs de placement, de fonds négociés en bourse, de produits financiers structurés, de produits du marché dispensés ou d'autres types de valeurs mobilières) à un investisseur.

6. En outre, d'autres mécanismes de rémunération qui sont préjudiciables pour les consommateurs devraient également être abordés. Ce qu'il faut, c'est éviter les mécanismes de rémunération conflictuels, au lieu de laisser perdurer les habitudes permissives de « gestion » des conflits qui règnent actuellement dans le milieu des sociétés de courtage, qui permettent l'instauration de politiques et de pratiques relatives au personnel et à la rémunération génératrices de conflits. Il est impératif de se pencher vraiment, et de toute urgence, sur ce point. Il est nécessaire d'élaborer des ressources pour la mise en œuvre des règles, des directives pour veiller à ce que les conflits soient évités, ainsi que des mesures efficaces de surveillance de la conformité et de mise en application.
7. FAIR Canada est d'avis qu'une interdiction des commissions intégrées doit aller de pair avec une interdiction des autres formes de structures de rémunération conflictuelles qui ont été recensées. Il faut s'attaquer à tous les incitatifs qui faussent les conseils et portent atteinte aux intérêts des consommateurs.
8. FAIR Canada appelle à l'élimination immédiate des commissions intégrées sur les produits d'investissement vendus par des courtiers exécutants, étant donné que les Règles des courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) n'autorisent pas les courtiers exécutants à fournir des recommandations⁵. FAIR Canada recommande que toutes les sociétés proposant un fonds commun de placement particulier soient obligées de proposer la version de catégorie « F » du fonds auprès de courtiers exécutants. FAIR Canada est stupéfaite que les ACVM ne l'aient pas encore imposé jusqu'à présent.
9. Les avantages de l'élimination des commissions intégrées sont les suivants :
 - (i) Réduction du nombre de séries de fonds et de la complexité des frais des fonds – la structure des frais des fonds sera simplifiée et plus transparente.
 - (ii) Accroissement de la concurrence sur le plan des prix et diminution des frais de gestion des fonds.
 - (iii) Entrée possible sur le marché de nouveaux fournisseurs de produits à faible coût (réduction des obstacles à l'accès au marché et accroissement de la concurrence sur le plan des prix).
 - (iv) Changement d'orientation des recommandations au profit de produits à faible coût gérés passivement, y compris des fonds négociés en bourse.
 - (v) Innovations du marché, notamment par l'offre de différents mécanismes de rémunération directe et par le recours à la technologie financière et aux conseils en ligne (robots-conseils) pour pouvoir offrir des services à divers segments de consommateurs (y compris ceux qui ont moins d'actifs).
 - (vi) Amélioration de la transparence pour les consommateurs quant à ce qu'ils paient comme coûts liés au produit (frais de gestion et dépenses de fonctionnement du fonds) par opposition à ce

⁵ Voir les Règles des courtiers membres de l'OCRCVM 3100 et 3200, en particulier la Règle 3200(3)(a).

qu'ils paient pour des « conseils » et des services du courtier ou du représentant, ce qui permettra aux consommateurs de mieux évaluer la valeur et contrôler ces coûts.

- (vii) Concurrence entre les gestionnaires de fonds basée sur le rendement, et non plus sur le paiement de commissions de suivi plus élevées, puisque les conseillers et leurs sociétés ne seront plus motivés par la perspective de recevoir des commissions de suivi plus importantes.
 - (viii) Possibilité de comparer avant d'acheter – la transparence accrue devrait permettre aux consommateurs de savoir, avant de parler avec une société ou un représentant et, en tout cas, avant d'établir une relation avec eux, ce que coûteront les conseils et les services (et ce que ces conseils et ces services incluent et n'incluent pas) afin de pouvoir comparer les coûts et les services et conseils des différentes sociétés (et de leurs représentants).
 - (ix) Possibilité pour les consommateurs d'évaluer la valeur des services et des conseils qu'ils paient par rapport aux coûts qu'ils engagent, en continu, au lieu de simplement consulter le montant des commissions de suivi et des autres coûts qui leur sont facturés chaque année, comme c'est le cas actuellement du fait des exigences en matière de documents d'information sur les coûts et le rendement (relevés de comptes de la deuxième phase du MRCC).
 - (x) Amélioration de la qualité des conseils prodigués et réduction de la partialité en faveur d'un produit donné – les modèles d'affaires devraient être capables de se concentrer sur des conseils visant notamment à créer et suivre un budget, à classer par ordre de priorité les objectifs à court et à plus long terme, à rembourser les dettes et à épargner de la manière la plus avantageuse sur le plan fiscal compte tenu du revenu, au lieu de se concentrer simplement sur les ventes de produits.
 - (xi) Amélioration du professionnalisme du secteur des services financiers et renforcement de la confiance du public envers le secteur et envers les marchés financiers, ce qui serait bénéfique aussi bien pour les investisseurs que pour les courtiers et les représentants.
10. *La divulgation n'est pas efficace pour protéger les consommateurs ni pour garantir le bon fonctionnement du marché* – Les organismes de réglementation et les acteurs du secteur financier doivent se faire à l'idée qu'en réalité, la divulgation n'est pas une solution adéquate pour assurer une protection efficace des consommateurs et ne suffira tout simplement pas pour résoudre les problèmes cernés. La deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller (MRCC) et le régime d'information au moment de la souscription sont des initiatives utiles, mais qui ne font rien contre les structures de rémunération qui donnent lieu à des conseils partiels et faussés.
11. Les projets de réformes ciblées ne résoudront pas non plus les préoccupations concernant la relation entre, d'un côté, les courtiers, les conseillers et leurs représentants et, de l'autre, leurs clients, car ces propositions considèrent les modèles d'affaires existants comme « inévitables » ou « normaux », en partant allègrement du principe qu'ils sont gérables (en général, par la divulgation). FAIR Canada est fermement convaincue, à la lumière des preuves indépendantes, que la divulgation de l'information est insuffisante pour résoudre les problèmes causés par les conflits d'intérêts dans le secteur financier, et ce, *même si* cette divulgation était améliorée de façon à ce que l'information soit « mise en évidence et rédigée de façon précise et claire » et s'efforce d'être « utile » au client pour lui permettre de

« pleinement comprendre le conflit, y compris ses implications et conséquences pour lui »⁶ et même si les courtiers et leurs représentants se conformaient aux règles (ce qui, souvent, n'est pas le cas)⁷. La solution consiste à éviter les conflits.

12. Le secteur n'a pas réussi à résoudre par lui-même les problèmes associés à la rémunération conflictuelle – il a échoué à rehausser de manière adéquate le niveau de compétence ou à éviter les modèles de rémunération biaisés.
13. Le rapport du Professeur Cumming a montré que les produits exclusifs causaient également du tort aux investisseurs et portaient atteinte à l'efficacité du marché. Dans le rapport, il est expliqué que les flux de courtiers affiliés occasionnent des conflits d'intérêts importants qui nuisent, à long terme, aux investisseurs de fonds communs de placement⁸. Par conséquent, FAIR Canada continue de recommander que la situation soit clairement décrite aux consommateurs. Les sociétés qui ne vendent que des produits de courtiers affiliés ne devraient pas avoir le droit de prétendre donner des conseils dans l'intérêt supérieur des consommateurs, et leurs représentants ne devraient pas avoir droit à un titre autre que celui de « vendeur ».
14. *Les banques et les assureurs doivent avoir une liste ouverte de produits et être soumis à une supervision des mécanismes de rémunération* – FAIR Canada recommande en outre que les succursales de banques ou les courtiers affiliés à des assureurs, s'ils veulent fournir des conseils dans l'intérêt supérieur des consommateurs, soient obligés de proposer une liste ouverte de produits. Cette exigence devrait faire l'objet d'une surveillance complète afin que les incitatifs à la vente, les grilles de rémunération, les objectifs ou les examens du rendement ou les paiements de transfert internes ne favorisent pas la vente des produits affiliés ou exclusifs par rapport aux autres produits, au détriment des clients. FAIR Canada recommande également que soit étudiée une règle sur l'interfinancement afin d'assurer une véritable concurrence sur le marché, sans avantager excessivement les sociétés qui sont intégrées verticalement.
15. *Emprunt à des fins d'investissement et incitatifs néfastes* – FAIR Canada continue de recommander que les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières interdisent aux courtiers et à leurs conseillers de percevoir des frais ou des commissions de quelque type que ce soit à l'égard des investissements effectués au moyen de fonds empruntés, et ce, afin de prévenir les recommandations inappropriées d'emprunter pour investir dans des valeurs mobilières, telles que les fonds communs de placement. Cela devrait être le cas pour tous les types de comptes, à honoraires ou autres. Dans le

⁶ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Document de consultation 33-404 : *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients*, 28 avril 2016, *Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*, volume 39, pages 3947-3957 [Document de consultation 33-404].

⁷ Le rapport sur les résultats d'une évaluation mystère a démontré que les représentants ne respectaient pas leurs obligations réglementaires de divulgation des conflits d'intérêts. Les clients ont indiqué que les conseillers leur avaient verbalement fait part de conflits d'intérêts dans le cadre de la discussion à propos des frais dans seulement 4 % des cas (deux missions sur 49), et dans le cadre de la discussion concernant la rémunération du conseiller dans seulement 9 % des cas (deux missions sur 22). Voir l'Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l'expérience des investisseurs en Ontario*, page 29, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

⁸ Professeur Douglas Cumming, Foire aux questions sur le rapport intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance*, 2016, page 7, accessible en ligne à l'adresse : http://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/A%20Dissection%20of%20Mutual%20Fund%20Fees%20Flows%20and%20Performance_FAQ_fr.pdf [FAQ du Professeur Cumming].

cas des comptes à honoraires, les courtiers ne devraient pas avoir le droit de facturer des frais en fonction des actifs sur les sommes qui sont empruntées aux fins d'investissement, comme en Australie⁹.

16. *Les commissions d'indication de clients incitent à des stratégies de levier nuisibles* – En outre, les commissions d'indication de clients versées par les prêteurs aux courtiers et à leurs représentants devraient être interdites, car elles incitent les représentants à recommander des stratégies de levier.
17. Nous recommandons aux ACVM d'exiger que les types d'options de conseil et la gamme des investissements disponibles chez un courtier soient divulgués en langage clair sur la page d'accueil du site Web du courtier pour que les consommateurs puissent facilement étudier le marché et faire des comparaisons.

Options de paiement – FAIR Canada est favorable aux mécanismes de rémunération directe

18. Plusieurs études indiquent que, plus une transaction est éloignée des espèces, moins les consommateurs sont sensibles aux coûts. FAIR Canada n'est pas d'accord avec le fait que le gestionnaire de fonds d'investissement soit autorisé à déduire automatiquement du compte du client le paiement des conseils. Nous estimons que ce mécanisme pourrait encourager le courtier et ses représentants à poursuivre leur relation avec certains gestionnaires de fonds d'investissement alors que ce n'est pas forcément dans l'intérêt du client. Le courtier et son représentant pourraient continuer à proposer certains fonds communs de placement au lieu de recommander des fonds négociés en bourse à faible coût, par exemple. La poursuite de ces relations pourrait empêcher de rompre le lien entre les conseils et les recommandations de produits. L'adoption de ce type de système pourrait créer des problèmes de nature semblable à celui qu'elle essaie de résoudre.
19. FAIR Canada recommande que les ACVM déterminent d'autres formes de paiement, par exemple conserver une partie des fonds du client dans un compte d'épargne à intérêt élevé ou dans un fonds du marché monétaire afin de payer au fur et à mesure les conseils reçus. Cela apaiserait la « douleur » associée au fait de devoir faire un chèque, tout en évitant de créer des relations qui génèrent des conflits préjudiciables pour les consommateurs.
20. *Arbitrage réglementaire* – FAIR Canada continue de recommander de faire face au risque d'arbitrage réglementaire avec les fonds distincts, les billets à capital protégé, les CPG indicés ou les autres produits d'investissement : (i) en déterminant que les conseils de ne pas investir dans une valeur mobilière (en faveur d'un produit autre qu'une valeur mobilière) constituent des conseils relatifs aux valeurs mobilières et, à ce titre, sont assujettis à une norme sur l'intérêt supérieur; (ii) en modifiant la définition des « valeurs mobilières » de sorte que les fonds distincts ne soient plus exemptés des lois provinciales sur les valeurs mobilières; et (iii) en interdisant l'acceptation de commissions versées à des tiers à l'égard des produits d'investissement, qu'il s'agisse de valeurs mobilières ou non. Nous sommes également favorables à la mesure citée dans le Document de consultation visant à ce que les organismes de réglementation du secteur de l'assurance harmonisent leurs cadres réglementaires afin

⁹ Australian Securities and Investments Commission, *Report 328 – Response to submissions on CP 189 Future of Finance Advice: Conflicted remuneration*, 4 mars 2013, accessible en ligne à l'adresse : <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-328-response-to-submissions-on-cp-189-future-of-financial-advice-conflicted-remuneration/> [Réponse de l'ASIC].

que les fonds communs de placement, les fonds distincts et les autres produits d'investissement soient soumis aux mêmes règles, notamment à l'obligation de supprimer les commissions intégrées.

21. *Paiements de transfert internes* – FAIR Canada recommande que les paiements de transfert internes entre les courtiers affiliés ne soient pas autorisés, afin d'éviter que l'interdiction des commissions intégrées ne soit contournée par d'autres moyens.
22. *Autres mécanismes de paiement de la rémunération des courtiers* – FAIR Canada recommande aux ACVM de ne pas autoriser les mécanismes conflictuels de rémunération des courtiers qui donnent lieu à des incitatifs et à des comportements portant atteinte aux intérêts de consommateurs. Tous les mécanismes de rémunération (commissions d'indication de clients, commissions versées au moment de la souscription et autres incitatifs à la vente, versement de sommes d'argent ou fournitures d'avantages non pécuniaires pour le soutien d'activités de commercialisation et de formation en vertu du Règlement 81-105) doivent faire l'objet d'un examen. Nous présentons plus loin des recommandations particulières sur ces points.
23. *Nécessité de conseils professionnels impartiaux* – FAIR Canada remarque que le Canada souffre déjà d'une carence en matière de conseils. Aujourd'hui, tous les Canadiens détenant des investissements « ne pourront pas obtenir la quantité de conseils souhaitée au prix qu'ils sont disposés à payer »¹⁰. Dans le cas des Canadiens qui détiennent des fonds communs de placement intégrés ou d'autres investissements intégrés, soit ils n'obtiennent pas de conseils (notamment ceux qui ont recours aux services de courtiers exécutants), soit on leur vend des produits qui ne sont idéaux au moyen de structures de commissions biaisées, ce qui nuit à l'efficacité du marché et cause du tort aux consommateurs. Les politiques publiques devraient supprimer les structures qui font entrave au bon fonctionnement du marché. Elles devraient également favoriser la transparence afin de permettre aux consommateurs d'évaluer la valeur. Les Canadiens s'attendent à des conseils professionnels impartiaux, et ils les méritent, mais la structure des commissions intégrées affaiblit la capacité du secteur des services financiers à offrir ce qui serait considéré, pour la plupart, comme de véritables conseils financiers objectifs.
24. *Transition* – FAIR Canada estime qu'une date de transition de deux ans est plus que suffisante pour que toutes les parties concernées puissent assurer une transition réussie et mener à bien toutes les étapes nécessaires à la transition. Nous sommes favorables à une période de transition définie, parce que cela procurerait plus de clarté pour les consommateurs qui souhaitent explorer d'autres options et que cela constitue également une approche plus simple pour tous les participants.
25. Dans la présente soumission, FAIR Canada formule des recommandations pour améliorer le projet de réforme des ACVM afin d'améliorer la capacité des Canadiens à recevoir des conseils qui sont dans leur intérêt et d'encourager une concurrence efficace au profit du public investisseur. L'interdiction de la rémunération conflictuelle (y compris des commissions intégrées) favorisera l'équité et l'efficacité des marchés et renforcera la protection des investisseurs.
26. Nous demandons instamment aux ACVM de faire avancer cette réforme rapidement.

¹⁰ C'est ainsi que la « carence en matière de conseils » est définie à la page 69 de la version française du Document de consultation.

27. *Norme sur l'intérêt supérieur* – FAIR Canada encourage également tous les membres des ACVM à adopter une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur telle que nous l'avons présentée dans notre soumission en réponse au document de consultation 33-404 des ACVM (Proposition de norme sur l'intérêt supérieur et de réformes ciblées), ainsi que les réformes connexes que nous jugeons nécessaires (rehaussement des compétences et restriction de l'utilisation des titres)¹¹. Les membres qui ont indiqué qu'ils adopteraient une norme sur l'intérêt supérieur devraient faire rapidement le nécessaire pour interdire les commissions intégrées – en effet, une norme sur l'intérêt supérieur devrait inclure l'interdiction d'accepter des commissions intégrées et d'autres formes de rémunération conflictuelle.

1. Les commissions intégrées nuisent au marché et causent du tort aux investisseurs – Principaux problèmes liés à la protection des investisseurs et à l'efficacité du marché soulevés par les frais de fonds communs de placement, preuves à l'appui

1.1. Grâce aux recherches commanditées par les ACVM, nous disposons désormais de preuves empiriques irréfutables fondées sur les données de fonds d'investissement *canadiens*, démontrant que les commissions intégrées ont des effets négatifs sur les résultats obtenus par les investisseurs et sur l'efficacité du marché. Les ACVM ont lancé des recherches menées par un tiers indépendant à la fin de l'année 2013 en vue d'évaluer les répercussions des commissions et des frais intégrés sur les flux des fonds communs de placement au Canada. Le Professeur Douglas J. Cumming, professeur de finance et d'entrepreneuriat et titulaire d'une chaire de recherche de l'Ontario à la Schulich School of Business, à l'Université York, a dirigé les recherches et publié ses conclusions en octobre 2015.

1.2. Comme cela est expliqué dans le Document de consultation 33-404 des ACVM (ainsi que dans le Document de consultation 81-408 dont il est ici question), dans le rapport du Professeur Cumming, « il ressort que les conflits d'intérêts, notamment les commissions de vente et de suivi versées par les sociétés de fonds (la rémunération intégrée des personnes inscrites), l'appartenance des courtiers au même groupe que ces sociétés et le recours aux frais d'acquisition reportés exercent une influence importante sur le comportement des représentants et des courtiers, au détriment des résultats pour les investisseurs et de l'efficacité du marché. De manière générale, les flux de fonds devraient avoir un rapport avec le rendement passé (ce qu'ils ont dans les faits), mais les recherches révèlent ce qui suit :

- la rémunération intégrée des personnes inscrites et les frais d'acquisition reportés réduisent de façon notable la sensibilité des flux de fonds au rendement passé et accroissent les flux de fonds sans rapport avec le rendement;
- l'inverse est également vrai : les flux de fonds relatifs aux séries de fonds qui ne paient pas de rémunération intégrée des personnes inscrites (les séries avec frais) sont plus sensibles au rendement passé;
- l'augmentation de la rémunération intégrée des personnes inscrites est associée à la

¹¹ Voir la soumission de FAIR Canada en réponse au document de consultation 33-404, accessible en ligne à l'adresse : http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2016/12/160930-FAIR-Canada-commentaires_Proposition-de-norme-sur-l'intérêt-supérieur-et-de-réformes-ciblées_F-1.pdf [Soumission de FAIR Canada sur le document 33-404].

réduction du rendement positif futur avant les frais;

- les flux de fonds en provenance de courtiers du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement affichent une sensibilité faible à nulle au rendement passé qui est aussi associée à la réduction du rendement positif futur avant les frais. »¹²

1.3. Autrement dit, les commissions de suivi et les frais d'acquisition reportés faussent les flux d'investissements du fait que les ventes sont influencées par d'autres facteurs que l'intérêt supérieur des investisseurs; au final, les investisseurs sont orientés vers des fonds qui ne sont pas idéaux pour eux. Les commissions de suivi et les frais d'acquisition reportés nuisent aux investisseurs et à l'efficacité du marché en facilitant des diminutions du rendement des fonds. Les conclusions du Professeur Cumming étaient cohérentes avec des recherches antérieures effectuées sur des données de fonds non canadiens.

1.4. **FAIR Canada estime que l'interdiction des commissions intégrées (y compris des frais d'acquisition reportés) constitue une étape essentielle pour lutter contre les préjudices qui ont été identifiés, afin d'améliorer les résultats financiers pour les Canadiens.** Il ne s'agit pas simplement d'une « option », comme l'indiquent le Document de consultation et l'Avis 81-327 du personnel des ACVM¹³. C'est une étape nécessaire au vu des renseignements et des données dont nous disposons. La rémunération conflictuelle, y compris les commissions intégrées, doit être évitée à tout prix.

Comprendre en quoi les frais d'acquisition reportés nuisent aux consommateurs

1.5. Nous savons que les frais d'acquisition reportés causent du tort aux consommateurs financiers pour les raisons suivantes :

- (i) Le rapport du Professeur Cumming démontre que, parmi toutes les options de souscription, les investissements faits selon l'option avec frais d'acquisition reportés présentent la plus faible sensibilité au rendement passé¹⁴; néanmoins, à la fin de l'année 2015, 241 milliards de dollars d'actifs sous gestion étaient détenus dans des fonds soumis aux frais d'acquisition reportés (fonds avec frais de rachat et avec frais d'acquisition réduits).
- (ii) Les investisseurs qui ont peu d'actifs à investir sont les plus susceptibles de se faire offrir l'option avec frais d'acquisition reportés, et certaines sociétés offrent principalement l'option avec frais d'acquisition reportés à ces clients. Comme indiqué dans le Document de consultation des ACVM, « [l]e courtier choisit normalement quelles options de souscription sont offertes et, si plusieurs le sont, le représentant choisit pour sa part lesquelles sont présentées au client en fonction des besoins de celui-ci et de ses propres

¹² Document de consultation 33-404, *supra* note 6, page 3951.

¹³ Avis 81-327 du personnel des ACVM, *Prochaines étapes de l'examen des frais des organismes de placement collectif par les ACVM*, 29 juin 2016, accessible en ligne à l'adresse : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2016/2016juin29-81-327-avis-acvm-fr.pdf>.

¹⁴ Document de consultation des ACVM, page 109.

besoins de revenus »¹⁵.

Par conséquent, les recommandations ne sont pas faites en fonction de l'intérêt supérieur du client (ou de ce qui est le plus adapté ou approprié pour le client), mais en fonction des besoins de revenu du courtier et de ses représentants. Il apparaît donc clairement qu'à l'heure actuelle, les investisseurs n'ont pas le « choix » chez leur courtier actuel entre l'option des commissions intégrées et un autre mécanisme de paiement. De nombreux investisseurs ne sont pas au courant qu'ils paient des commissions de suivi et, s'ils le savent, ils s'en remettent à leur courtier et à ses représentants et leur font confiance, convaincus, pour la plupart, que le « conseiller » leur recommandera ce qui est le mieux pour eux aux dépens de sa propre commission. Or, certains « choix » (et pas d'autres) sont présentés ou recommandés au client.

- (iii) Souvent, les investisseurs ne sont pas au courant des frais de rachat qui s'appliquent aux fonds à frais d'acquisition reportés si ceux-ci sont vendus avant la fin du calendrier de rachats (sept ans normalement, et trois ans pour les fonds à frais d'acquisition réduits). Jusqu'à récemment, il n'y avait aucune obligation réglementaire d'informer les investisseurs, au moment de la souscription du fonds, qu'en cas de rachat avant la fin de la période de sept ans, des frais de rachat leur seraient facturés. Les investisseurs ne comprennent pas que le courtier et ses représentants touchent une commission versée au moment de l'acquisition lorsqu'ils recommandent un fonds à frais d'acquisition reportés.
- (iv) *Frais d'acquisition reportés et fonds communs de placement exclusifs* – Les investisseurs peuvent ne pas être au courant qu'ils ne peuvent pas transférer certains fonds communs de placement exclusifs d'un courtier à un autre et qu'ils seront obligés de vendre ces fonds s'ils souhaitent changer de courtier. S'il s'agit de fonds à frais d'acquisition reportés, ils encourrent des frais de rachat. Cela a des répercussions négatives sur les investisseurs et les dissuade de faire vraiment jouer la concurrence.
- (v) Les frais d'acquisition reportés peuvent inciter les courtiers et leurs représentants à faire des recommandations inappropriées¹⁶ et à faire la promotion de stratégies de levier financier qui ne conviennent pas à leurs clients ou à multiplier les opérations dans les comptes de clients, comme le montrent plusieurs bulletins de l'Association canadienne

¹⁵ Ibid., page 54.

¹⁶ Ibid., Annexe A, pages 112-113.

des courtiers de fonds mutuels (ACFM)¹⁷, des procédures judiciaires d'exécution de la loi¹⁸ et les statistiques de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI)¹⁹.

- (vi) *Frais d'acquisition reportés et personnes âgées* – Le Rapport de recherche sur les clients de l'ACFM de 2017 indique que les personnes âgées représentent une préoccupation particulière en ce qui concerne les frais d'acquisition reportés²⁰ et qu'il se peut que les représentants utilisent les commissions sur frais d'acquisition reportés pour financer le coût de leurs opérations pour les clients du marché de masse²¹. Les frais d'acquisition reportés semblent cibler les consommateurs les plus vulnérables.
- (vii) Il n'est peut-être pas surprenant de lire que le marché des fonds communs de placement au Canada se distingue des autres par l'importance de l'option des frais d'acquisition reportés, qui représente 20 % des actifs de fonds communs de placement au Canada alors que ces options n'atteignent pas 1 % des actifs de fonds communs de placement aux États-Unis et en Europe.

1.6. ***À la lumière de ce qui précède, FAIR Canada estime que les frais d'acquisition reportés sont une forme de commission intégrée (payée au moment de l'acquisition) et recommande leur interdiction. Ils génèrent de nombreux conflits d'intérêts, ciblent les investisseurs les plus vulnérables et, selon des preuves solides, sont associés à des ventes abusives, outre le fait que les fonds eux-mêmes ne soient pas idéaux pour les clients.***

Recommander d'emprunter pour investir dans des fonds communs de placement cause du tort aux consommateurs

1.7. Les commissions intégrées empêchent de fournir des conseils financiers objectifs (y compris de conseiller de ne pas acheter un investissement). Elles encouragent également des activités nuisibles, comme le recours à l'effet de levier ou à la marge pour acheter des fonds communs de placement, ainsi que les relations entre les institutions financières qui agissent comme prêteurs, les émetteurs de fonds communs de placement et les sociétés de courtage, afin qu'il soit

¹⁷ Bulletin n° 0670-C de l'ACFM, *Rapport sur l'examen des FAR*, 18 décembre 2015, accessible en ligne à l'adresse : <http://mfda.ca/bulletin/bulletin0670-c/?fr=1>; Bulletin n° 0705-C de l'ACFM, *Examen de la rémunération, des incitatifs et des conflits d'intérêts*, 15 décembre 2016, accessible en ligne à l'adresse : <http://mfda.ca/bulletin/review-of-compensation-incentives-and-conflicts-of-interest/?fr=1> [Bulletin n° 0705-C de l'ACFM]. Le rapport de 2016 de l'ACFM indique que « certaines structures de rémunération offraient des incitatifs supplémentaires pour recommander des fonds avec frais de souscription différés (« FSD »). Nous nous attendons à ce que les sociétés membres gèrent convenablement ces risques et envisagent de modifier leurs structures de rémunération, car nous continuerons à les passer en revue lors de nos inspections. »¹⁷ L'ACFM a relevé des grilles de rémunération qui pouvaient inciter les représentants à favoriser les fonds à frais d'acquisition reportés ou dans lesquelles les commissions d'acquisition (telles que les frais d'acquisition reportés) étaient plus élevées que les commissions de suivi. Avec ces deux types de structure, les conseillers pourraient être « fortement tentés » de générer des commissions sur les fonds à frais d'acquisition reportés.

¹⁸ Voir la note 174 du Document de consultation.

¹⁹ Le Rapport annuel de l'OSBI met en évidence des problèmes persistants liés aux fonds à frais d'acquisition reportés. Voir par exemple le Rapport annuel de 2015, dans lequel la divulgation des frais tels que les frais d'acquisition reportés arrive au troisième rang des problèmes principaux dont se plaignent les consommateurs et est le premier problème secondaire dont ils se plaignent; page 50, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.obsi.ca/fr/download/fm/500/filename2/Annual-Report-2015-1459375786-cc02d.pdf>.

²⁰ Bulletin n° 0721-C de l'ACFM, page 19.

²¹ Ibid., page 15.

recommandé à un investisseur de contracter un prêt pour investir dans des fonds communs de placement²².

- 1.8. **FAIR Canada continue de recommander que les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières interdisent aux courtiers et à leurs conseillers de percevoir des frais ou des commissions de quelque type que ce soit à l'égard des investissements effectués à partir de fonds empruntés, et ce, afin de prévenir les recommandations inappropriées d'emprunter pour investir dans des valeurs mobilières, telles que les fonds communs de placement.** Cela devrait être le cas pour tous les types de comptes, à honoraires ou autres. Dans le cas des comptes à honoraires, les frais devraient être calculés en fonction des actifs nets sous gestion – les courtiers ne devraient pas avoir le droit de facturer des frais en fonction des actifs sur les sommes qui sont empruntées aux fins d'investissement, comme en Australie²³.
- 1.9. **Les ententes d'indication de clients entre prêteurs, courtiers et représentants reviennent à se servir des consommateurs** – Le Document de consultation des ACVM indique ce qui suit :

« En recommandant à leurs clients d'emprunter pour investir dans des fonds selon l'option avec frais d'acquisition reportés, les courtiers et leurs représentants augmentent la rémunération totale qu'ils peuvent tirer du placement. Plus précisément, ils peuvent recevoir de la part de l'institution financière une commission d'indication de clients relativement au prêt accordé à leur client, qui s'ajoute à la commission de 5 % versée au moment de l'acquisition (plus la commission de suivi) qu'ils peuvent recevoir du gestionnaire de fonds d'investissement au moment de la souscription. »²⁴
- 1.10. **FAIR Canada recommande d'interdire les commissions d'indication de clients versées par les prêteurs aux courtiers et à leurs représentants, car elles encouragent des stratégies d'emprunt aux fins d'investissement qui ne sont pas dans l'intérêt des consommateurs et peuvent avoir des conséquences dévastatrices.**
- 1.11. FAIR Canada félicite les ACVM pour les recherches indépendantes menées sur les frais des fonds communs de placement, ainsi que pour la précision et le sérieux des données documentaires et de l'étude d'impact de la réglementation présentées dans le Document de consultation. Le Document de consultation explique parfaitement les problèmes en matière de protection des investisseurs et d'efficience du marché qui sont associés aux commissions intégrées. Pour obtenir des explications plus poussées sur les préoccupations relatives à la protection des investisseurs, veuillez vous reporter à notre soumission concernant une norme sur l'intérêt supérieur, aux pages 6 à 23.
- 1.12. **Toutefois, FAIR Canada est d'avis que les ACVM ont exprimé trop de réserves dans leur présentation des résultats des recherches sur les préjudices causés par les commissions intégrées ainsi que dans leurs conclusions, compte tenu des observations des recherches indépendantes, des données et des contributions des parties intéressées. Il n'est pas suffisant**

²² Voir la lettre de FAIR Canada aux ACVM datée du 26 octobre 2011, accessible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/12/111026-letter-to-CSA-re-Leverage.pdf>.

²³ Réponse de l'ASIC, *supra* note 9.

²⁴ Document de consultation, page 113.

de dire que les commissions intégrées « peuvent inciter les gestionnaires de fonds d'investissement à privilégier la rémunération des courtiers » et que « ce comportement peut entraîner la sous-performance », ou qu'elles « peuvent les encourager à favoriser les fonds qui génèrent les commissions les plus élevées, [...] ce qui risque de nuire à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur ». Les recherches du Professeur Cumming démontrent empiriquement et catégoriquement que c'est effectivement le cas. L'effet préjudiciable de ces commissions ne fait pas le moindre doute.

- 1.13. De même, si les commissions intégrées ne sont pas interdites, les gestionnaires de fonds d'investissement continueront à accorder plus d'importance à la rémunération des courtiers qu'au rendement pour accumuler des actifs gérés et les conserver. Le modèle continuera probablement à encourager le maintien des frais des fonds à un niveau élevé et à nuire aux résultats des investisseurs et à l'efficacité du marché, y compris à une véritable concurrence sur notre marché. Ce n'est pas simplement que cela *pourrait* se produire. Il suffit de suivre l'argent!
- 1.14. **Renseignements erronés et rapports biaisés fournis par le secteur – FAIR Canada estime également qu'il incombe aux ACVM d'évaluer les études de recherche et les rapports auxquels elles font référence.** Il arrive parfois que des groupes de lobbyistes ou d'autres acteurs du secteur des services financiers aient recours à des renseignements erronés ou à des critiques infondées des recherches indépendantes, ou qu'ils mettent en avant leurs propres études empiriques mal conçues dans le but d'empêcher (ou au moins de retarder) le changement. **Nous demandons instamment aux ACVM et aux gouvernements d'évaluer de façon critique les recherches et les rapports commandités par le secteur ainsi que les évaluations des évolutions dans d'autres pays qui sont réalisées par le secteur.**
- 1.15. Par exemple, le Document de consultation comprend une synthèse des principales recherches universitaires menées dans sa discussion sur la manière dont les commissions intégrées détournent l'attention des gestionnaires de fonds d'investissement du rendement des fonds, ce qui peut entraîner la sous-performance (les recherches dirigées par le Professeur Cumming, ainsi que l'étude de Susan Christoffersen et ses collaborateurs). En outre, il cite une étude menée par le secteur, réalisée par Investor Economics (commanditée par le groupe de lobbyistes des fonds communs de placement, l'Institut des fonds d'investissement du Canada ou IFIC), en précédant ses propos de « en revanche », par rapport aux recherches précédentes²⁵.
- 1.16. Les ACVM devraient également mentionner, au moins en note de bas de page, la FAQ de Cumming et coll. qui a été publiée par les ACVM. Le rapport d'Investor Economics y est pointé du doigt et mis en pièces. Dans la FAQ, il est indiqué que le rapport commandité par l'IFIC « étudie la mauvaise mesure du rendement à partir de données insuffisamment détaillées, et avec des méthodes économétriques complètement erronées qui ignorent plus d'un demi-siècle d'économétrie et de statistique, et présente des arguments qualitatifs qui ne servent qu'à mettre en évidence les erreurs commises avec les méthodes économétriques utilisées. Sans les fondements économétriques et les données nécessaires, Investor Economics ne dévoile absolument rien sur la relation entre le rendement des fonds communs de placement et les mouvements de ces fonds, ou sur tout autre facteur pertinent pouvant avoir de l'incidence sur

²⁵ Ibid., page 100 et note de bas de page 158.

ces mouvements. »²⁶

- 1.17. Les lecteurs du Document de consultation devraient à tout le moins être informés de cette critique des recherches commanditées par le secteur. Idéalement, les ACVM devraient faire part de leur propre évaluation de la validité des recherches menées par le secteur. Ne pas le faire porte à croire que les recherches de Cumming et Christoffersen ne sont pas concluantes et que l'étude menée par le secteur a une certaine validité, ce qui n'est absolument pas le cas de notre point de vue.

Les commissions intégrées ne comportent aucun avantage important

- 1.18. Les ACVM posent précisément la question : les commissions intégrées comportent-elles des avantages importants – accès aux conseils, efficience et rentabilité des modèles d'affaires, concurrence accrue – qui l'emporteraient parfois ou toujours sur les enjeux ou les problèmes qui y sont liés?
- 1.19. **FAIR Canada peut y répondre par un non ferme et catégorique.** Il n'existe aucune preuve indépendante que les Canadiens n'auront pas « accès » aux conseils si les commissions intégrées sont interdites et si nous passons à des mécanismes de rémunération directe. Il n'existe aucune preuve indépendante que les Canadiens obtiennent de meilleurs résultats grâce aux « conseils » (il faut comprendre, en réalité, les « ventes ») qu'ils reçoivent par le biais des commissions intégrées. En revanche, les preuves ne manquent pas pour démontrer que la relation est truffée de conflits, qui causent du tort aux investisseurs et nuisent au marché. On fournit au consommateur des conseils conflictuels tout en lui faisant croire que le courtier et son représentant agissent dans son intérêt. Les consommateurs n'obtiennent pas les conseils dont ils ont besoin, qu'ils méritent et auxquels ils s'attendent.
- 1.20. En fait, les travaux des chercheurs indiquent plutôt que les interventions politiques qui obligent les sociétés à faire payer directement les clients pour les conseils présentent, elles, un avantage important²⁷.
- 1.21. Nous ne voyons pas d'argument pour étayer l'idée que, parfois, les commissions intégrées pourraient comporter des « avantages » qui l'emporteraient sur les « coûts ». En outre, la question sous-entend implicitement que les ACVM accordent une certaine valeur à l'efficience et à la rentabilité des modèles d'affaires plutôt qu'à l'efficience et à l'efficacité du marché à l'égard du public investisseur. **Les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières n'ont pas pour mandat de protéger les modèles d'affaires ou de soutenir un niveau de rentabilité particulier du secteur financier, en particulier les modèles d'affaires qui ne servent pas les consommateurs et qui entraînent des résultats médiocres.**
- 1.22. Enfin, l'efficience du marché et la concurrence efficace sont entravées par les commissions

²⁶ FAQ du Professeur Cumming, *supra* note 8, page 16.

²⁷ Roman Inderst et Marco Ottaviani, *How (not) to pay for advice: A framework for consumer financial protection*, août 2011, page 4, accessible en ligne à l'adresse : http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/dateien_abteilungen/abt_fin/Dokumente/PDFs/Allgemeine_Dokumente/Inderst_Download/Finance/How_not_to_pay_for_advice.pdf.

intégrées, comme l'ont montré les recherches indépendantes, donc cette partie de la question n'est pas judiciaire.

1.23. Nous remarquons que le Document de consultation est assez rigoureux dans l'examen des études sur la question de savoir si les personnes s'en sortent mieux sans obtenir de conseils conflictuels²⁸. FAIR Canada s'inquiète du fait qu'une corrélation positive entre les « conseils » (qui ne sont pas définis dans les rapports préparés par les groupes de lobbyistes du secteur des fonds communs de placement tels que l'Institut des fonds d'investissement du Canada [IFIC]) et les résultats positifs (qui sont vagues dans les rapports et correspondent principalement à une hausse du niveau d'épargne) soit interprétée de façon à démontrer que « les conseils ont une incidence positive importante sur le niveau d'épargne des personnes ». Nous notons que cette corrélation ne prouve pas l'existence d'une relation de cause à effet. **Bien que l'augmentation de l'épargne puisse être une conséquence positive de l'obtention de conseils en investissement, elle peut être due à des facteurs n'ayant rien à voir, par exemple le fait que les personnes qui choisissent de recevoir des conseils sont déjà plus enclines à épargner que celles qui ne cherchent pas à obtenir de conseils**²⁹.

1.24. Les avantages intangibles, quels qu'ils soient, qu'un client peut tirer de sa relation avec un représentant ne disparaîtront pas avec la suppression des commissions intégrées. Les Canadiens seront toujours en mesure d'obtenir des conseils, et la qualité des conseils reçus n'en sera que meilleure. De plus, il existe d'autres solutions de rechange aux politiques pour encourager la discipline en matière d'épargne chez les Canadiens, qui pourraient tirer parti de l'économie comportementale et des idées comportementales.

2. Rapports des ACVM, de l'OCRCVM et de l'ACFM sur les pratiques de rémunération et les incitatifs – Il est nécessaire d'éviter les conflits d'intérêts

2.1. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et les organismes d'autoréglementation examinent la question des conflits d'intérêts et mènent des recherches à ce sujet depuis plusieurs années. Il ne s'agit pas là de conflits « juridiques » ou « techniques », mais de structures qui créent des motivations concrètes, établies par la direction de l'organisation, qui encouragent des comportements qui ne sont pas conformes aux exigences réglementaires en vigueur ou qui ne devraient pas être autorisés car ils nuisent aux investisseurs et à la confiance dans nos marchés, même s'ils ne sont pas explicitement interdits. En décembre dernier, les ACVM, l'OCRCVM et l'ACFM ont tous émis des avis³⁰ (et l'OCRCVM a publié un autre avis cette année en avril³¹) portant sur les mécanismes de rémunération et les pratiques en matière

²⁸ Voir le Document de consultation, pages 114-116 et 136-141.

²⁹ Jeremy Burke et Angela Hung, *Rand Study: Do Financial Advisors Influence Savings Behavior?*, 2015, accessible en ligne à l'adresse : http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/research_reports/RR1200/RR1289/RAND_RR1289.pdf

³⁰ Avis 33-318 du personnel des ACVM, *Analyse des pratiques de rémunération des représentants*, 15 décembre 2016, accessible en ligne à l'adresse : <https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2016/2016dec15-33-318-avis-acvm-fr.pdf> [Avis 33-318 du personnel des ACVM]; Avis de l'OCRCVM, *Gérer les conflits au mieux des intérêts du client*, 15 décembre 2016, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/4dd98e70-f053-4980-bc75-10ceb6f3940d_fr.pdf; Bulletin n° 0705-C de l'ACFM, *supra* note 17, accessible en ligne à l'adresse : <http://mfda.ca/bulletin/review-of-compensation-incentives-and-conflicts-of-interest/?fr=1>.

³¹ Avis de l'OCRCVM, *Gérer les conflits au mieux des intérêts du client*, 6 avril 2017, accessible en ligne à l'adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/F58C9465-AFC5-42F3-A5D1-6C5BFDF19CF3_fr.pdf.

d'incitatifs. Ces avis dressaient une longue liste de méthodes appliquées par les sociétés pour inciter à des comportements dans la pratique réelle qui peuvent causer du tort aux clients – et c'est le cas – mais qui, prétendument, améliorent la rentabilité ou l'atteinte des objectifs commerciaux des sociétés. Les rapports mentionnent des modèles d'affaires dont les mécanismes et les pratiques de rémunération et de gestion du personnel motivent et récompensent clairement et explicitement les comportements des courtiers attirés qui sont profitables pour la société aux dépens de ses clients.

- 2.2. ***FAIR Canada recommande que les ACVM, l'OCRCVM et l'ACFM prennent des mesures immédiates pour faire appliquer les règles en vigueur et engagent des procédures disciplinaires pour sanctionner les mécanismes de rémunération qui ne sont pas conformes aux exigences réglementaires en vigueur.*** Nous sommes extrêmement déçus des délais de surveillance de la conformité et du manque d'activités de mise en application des règles. Nous sommes entièrement d'accord avec la lettre du Groupe consultatif d'investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à ce sujet³².
- 2.3. Nous considérons que toutes les pratiques suivantes devraient constituer une infraction aux règles en vigueur relatives aux conflits d'intérêts et au devoir « d'équité, d'honnêteté et de bonne foi » : définir des grilles de rémunération partiales qui favorisent la vente des produits exclusifs, accorder des titres professionnels en fonction des objectifs de vente atteints, verser des paiements plus élevés pour la vente de fonds à frais d'acquisition reportés ou l'ouverture de comptes à honoraires pour les clients, pratiquer la double rémunération (les clients sont placés dans des comptes à honoraires, mais détiennent des fonds à commissions intégrées dans ces comptes), et lier la rémunération d'un directeur de succursale ou d'un responsable de la conformité au rendement des ventes des employés qu'il est chargé de superviser.
- 2.4. ***FAIR Canada recommande que les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières définissent clairement, de toute urgence, les pratiques et les incitatifs qui sont inadmissibles conformément à leurs mandats statutaires. Ce qu'il faut, c'est éviter les mécanismes de rémunération conflictuels, au lieu de laisser perdurer les habitudes permissives de « gestion » des conflits qui règnent actuellement dans le milieu des sociétés de courtage, qui permettent l'instauration de politiques et de pratiques relatives au personnel et à la rémunération génératrices de conflits qui causent du tort aux consommateurs.*** Il est impératif de se pencher vraiment, et de toute urgence, sur ce point. Il est nécessaire d'élaborer des ressources pour la mise en œuvre des règles, des directives pour veiller à ce que les conflits soient évités, ainsi que des mesures efficaces de surveillance de la conformité et de mise en application.

³² Lettre du Groupe consultatif d'investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario aux ACVM, à l'ACFM et à l'OCRCVM au sujet des rapports des ACVM, de l'OCRCVM et de l'ACFM sur les pratiques de rémunération des sociétés, 12 avril 2017, accessible en ligne à l'adresse : http://osc.gov.on.ca/documents/en/Investors/iap_20170412_firm-compensation-practices.pdf.

3. La divulgation des conflits ne mettra pas fin aux préjudices – La deuxième phase du MRCC, le régime d'information au moment de la souscription et les projets de réformes ciblées ne résoudront pas le problème

- 3.1. **Les organismes de réglementation et les acteurs du secteur financier doivent se faire à l'idée qu'en réalité, la divulgation n'est pas une solution adéquate pour assurer une protection efficace des consommateurs et ne suffira tout simplement pas pour résoudre les problèmes cernés.** La deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller (MRCC) et le régime d'information au moment de la souscription sont des initiatives utiles, mais qui ne font rien contre les structures de rémunération qui donnent lieu à des conseils partiels et faussés.
- 3.2. Il est simplement utopique de s'attendre à ce que les sociétés de courtage et leurs représentants fassent passer les intérêts du client en priorité avant ceux de la société ou du représentant, tout en les autorisant à continuer d'utiliser des structures de rémunération conflictuelles (y compris les commissions intégrées) qui sont préjudiciables. Cela n'a pas été efficace et ne le sera pas plus à l'avenir. La rémunération exerce une influence sur le comportement. Les organismes de réglementation et les gouvernements doivent exiger que les conflits d'intérêts soient évités partout où cela est possible. Veuillez vous reporter à notre discussion approfondie sur les raisons pour lesquelles la divulgation des conflits d'intérêts ne constitue pas une solution efficace, dans notre soumission en réponse au Document de consultation 33-404 des ACVM.³³
- 3.3. **Deuxième phase du MRCC** – Il va de soi que FAIR Canada est favorable à la communication de renseignements importants aux investisseurs (notamment le type de services que la société et ses représentants offriront, les coûts de ces services, des renseignements de synthèse tels que les aperçus des fonds³⁴, la divulgation des coûts et les rapports sur le rendement). Toutefois, cela ne signifie pas pour autant que cette divulgation est un mécanisme efficace pour protéger leurs intérêts. La divulgation ne réussit pas à protéger de façon adéquate les investisseurs contre les conflits d'intérêts, y compris contre les préjudices structurels qui ont été recensés.
- 3.4. Comme le révèle une enquête récente de la British Columbia Securities Commission (BCSC), les clients sont plus au courant des frais payés directement que des paiements effectués par des tiers³⁵. D'après ce que nous savons sur les consommateurs et sur leur degré de confiance et de dépendance à l'égard du représentant, et compte tenu des idées comportementales, ils ne sont pas en mesure de prendre en compte la connaissance des conséquences de cette divulgation des conflits d'intérêts découlant de paiements effectués par des tiers. FAIR Canada est d'accord avec l'analyse présentée dans la partie 6 du Document de consultation des ACVM (aux pages 95

³³ Soumission de FAIR Canada sur le document 33-404, *supra* note 11, paragraphes 2.26 à 2.48.

³⁴ Nous persistons à penser que la divulgation du risque dans les aperçus des fonds est insuffisante et ne respecte pas les normes internationales.

³⁵ Après avoir reçu les relevés de la deuxième phase du MRCC, 76 % des participants ont déclaré qu'ils connaissaient le « montant total des frais payés à [leur] (type de société) pour exploiter et administrer [leur] compte d'investissement au cours des 12 derniers mois », tandis que 59 % étaient d'accord avec l'énoncé selon lequel ils connaissaient le « montant total des frais et des commissions payés à [leur] (type de société) par d'autres sociétés en raison des investissements [qu'ils avaient] achetés et/ou détenus au cours des 12 derniers mois ». BCSC Investright Survey Report (réalisé par Innovative Research Group), *Investor Readiness for Better Investing 2016-2017 Panel Study: Part 2*, 26 avril 2017, page 19. Il convient de noter que, d'après ce que nous comprenons, la marge d'erreur est telle qu'il n'est pas possible de tirer des conclusions des données des sous-groupes ou que ces conclusions ne seraient pas significatives.

à 98), qui explique pourquoi la deuxième phase du MRCC ne transformera pas les consommateurs en des décideurs éclairés qui seront capables de compenser de façon adéquate – et de prendre en compte dans leurs décisions – les conflits d'intérêts inhérents aux fonds communs de placement à commissions intégrées.

- 3.5. Fondamentalement, la deuxième phase du MRCC a obligé le secteur à divulguer à ses clients les coûts qu'ils paient et l'argent qu'ils gagnent, mais il n'a pas forcé le secteur à se comporter de manière décente afin d'éviter tout préjudice pour les clients. Nous-mêmes, au sein de FAIR Canada, sommes encore en train de découvrir l'ampleur et la nature des conflits présents dans notre secteur des services financiers à la suite des récents rapports des ACVM et des organismes d'autoréglementation sur les pratiques de rémunération et les incitatifs. Comment les consommateurs sont-ils censés tout comprendre?
- 3.6. **Produits exclusifs et deuxième phase du MRCC** – Les consommateurs qui achètent des fonds communs de placement auprès d'institutions financières intégrées (comme une banque ou le Groupe Investors) ne sauront pas le montant exact de la commission de suivi à partir du document d'aperçu du fonds³⁶, car ce document regroupe la commission de suivi avec les frais de gestion, les frais administratifs fixes et les frais d'exploitation dans un montant global, le ratio des frais de gestion (RFG). Ce document n'indique qu'une fourchette et ne mentionne pas que la commission de suivi peut réduire le rendement de l'investisseur, ni qu'elle peut encourager le courtier à favoriser certains fonds par rapport à d'autres en fonction du montant des commissions intégrées qu'il recevra.
- 3.7. **Le MRCC ne fonctionne pas pour les sociétés intégrées** – De plus, les exigences en matière de divulgation de la deuxième phase du MRCC pour les courtiers qui sont réglementés par l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (là encore, les représentants des succursales bancaires seront inscrits auprès de l'ACFM, tout comme les représentants du Groupe Investors) n'obligent pas les courtiers à divulguer le montant de la commission de suivi séparément s'ils reçoivent des paiements de transfert au lieu de revenus de commissions. Au lieu de cela, les courtiers peuvent divulguer « le montant total des frais payés par le client à l'entité regroupée, ce qui comprend le revenu gagné par le groupe de sociétés tant pour la gestion des produits que pour les services rendus par le courtier. Cette méthode permet également de respecter les exigences de la Règle 5.3.3. 1) f). »³⁷ Par conséquent, si l'approche du coût total est adoptée, le consommateur ne saura pas le montant qu'il paie en commission de suivi. Voilà donc une raison supplémentaire pour laquelle, en particulier dans le cas des institutions financières intégrées (et 95 % des actifs du réseau des membres de l'ACFM sont gérés par des courtiers intégrés³⁸), les divulgations selon la deuxième phase du MRCC ne procureront pas une transparence suffisante quant à ce que paient les clients en commissions

³⁶ Voir, par exemple, BMO Fonds d'investissement, Aperçu du fonds, 24 avril 2017, accessible en ligne à l'adresse : http://fundfacts.bmo.com/Retailfrench/BMO_Canadian_Small_Cap_Equity_Fund-FR-Series_A.pdf; et Société de gestion d'investissement, I.G. Ltée, Fonds de biens immobiliers Investors – Série A, Aperçu du Fonds, accessible en ligne à l'adresse : http://fundexpressweb.rrd.com/investorsgroup/files/fr/F011_IRPFA.pdf.

³⁷ Bulletin n° 0689-P de l'ACFM, *Mise en œuvre des exigences du Règlement 31-103 relativement aux modifications de la deuxième phase du MRCC – Foire aux questions (FAQ)*, 13 mai 2016, accessible en ligne à l'adresse : <http://mfda.ca/bulletin/bulletin0689-p/?fr=1>.

³⁸ Document de consultation des ACVM, page 34.

intégrées.

- 3.8. **Sociétés intégrées et paiements de transfert internes** – De l’avis de FAIR Canada, si les sociétés intégrées sont incapables de séparer la commission de suivi des autres frais qui composent le ratio des frais de gestion (parce que la société de courtage ne reçoit pas de commissions, mais reçoit à la place des paiements de transfert internes de sa société affiliée selon une « convention de gestion conclue avec le groupe de sociétés »), alors la commission de suivi facturée au consommateur est en réalité fictive. Ces types de courtiers peuvent inventer n’importe quel montant comme coût de distribution. C’est une autre raison pour laquelle les commissions intégrées devraient être interdites, car, dans le cas des sociétés intégrées, ces commissions ne semblent avoir aucun rapport avec les coûts de distribution.
- 3.9. Au niveau le plus fondamental, les consommateurs qui vont voir la banque ou la société de courtage en laquelle ils ont confiance ne vont pas être en mesure de déchiffrer tous ces renseignements et d’agir rationnellement pour compenser les conflits. Il serait complètement irréaliste d’attendre cela de leur part.
- 3.10. **Projets de réformes ciblées** – Les projets de réformes ciblées ne résoudre pas non plus les préoccupations concernant la relation entre, d’un côté, les courtiers, les conseillers et leurs représentants et, de l’autre, leurs clients, car ces propositions considèrent les modèles d’affaires existants comme « inévitables » ou « normaux », en partant allègrement du principe qu’ils sont gérables (en général, par la divulgation). FAIR Canada est fermement convaincue, à la lumière des preuves indépendantes, que la divulgation de l’information est insuffisante pour résoudre les problèmes causés par les conflits d’intérêts dans le secteur financier, et ce, *même si* cette divulgation était améliorée de façon à ce que l’information soit « mise en évidence et rédigée de façon précise et claire » et s’efforce d’être « utile » au client pour lui permettre de « pleinement comprendre le conflit, y compris ses implications et conséquences pour lui »³⁹ et même si les courtiers et leurs représentants se conformaient aux règles (ce qui, souvent, n’est pas le cas)⁴⁰. La solution consiste à éviter les conflits. Bien que les projets de réformes ciblées essaient d’être utiles, car les nombreux renseignements divulgués aux consommateurs de services financiers ont embrouillé la nature des conflits d’intérêts, la gestion des conflits en ayant recours à la divulgation comme solution ne fonctionnera pas (voir plus haut ainsi que notre soumission en réponse à la consultation 33-404 des ACVM [Proposition de norme sur l’intérêt supérieur et de réformes ciblées] pour une discussion détaillée).
- 3.11. Les solutions de rechange qui pourraient être suggérées par les acteurs du secteur (qui ont beaucoup à gagner à maintenir le statu quo), par exemple laisser aux consommateurs le choix

³⁹ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Document de consultation 33-404 : *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients*, 28 avril 2016, *Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario*, volume 39, pages 3947-3957 [Document de consultation 33-404].

⁴⁰ Le rapport sur les résultats d’une évaluation mystère a démontré que les représentants ne respectaient pas leurs obligations réglementaires de divulgation des conflits d’intérêts. Les clients ont indiqué que les conseillers leur avaient verbalement fait part de conflits d’intérêts dans le cadre de la discussion à propos des frais dans seulement 4 % des cas (deux missions sur 49), et dans le cadre de la discussion concernant la rémunération du conseiller dans seulement 9 % des cas (deux missions sur 22). Voir l’Avis 31-715 du personnel de la CVMO, *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement : Regard sur les pratiques liées aux services de conseils et l’expérience des investisseurs en Ontario*, page 29, accessible en ligne à l’adresse : http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

de continuer ou non avec un modèle de rémunération par commissions intégrées, reposeraient nécessairement sur la divulgation, ce qui ne réduirait pas les préjudices pour le marché ni pour les investisseurs. Ces suggestions ont été rejetées à juste titre par les ACVM. La divulgation des conflits d'intérêts, même si les conséquences sont clairement expliquées, ne fonctionnera pas, et les problèmes structurels, qui nuisent à l'efficacité du marché et causent du tort aux investisseurs, perdureront. En outre, les énormes avantages à gagner de l'interdiction des commissions intégrées seront perdus.

- 3.12. Les Canadiens méritent de recevoir des conseils objectifs et professionnels qui sont dans leur intérêt supérieur et qui ne sont pas liés à la recommandation d'un produit de fonds commun de placement. L'élimination des commissions intégrées sur les fonds communs de placement (et sur les autres produits d'investissement) est une étape cruciale pour parvenir à une situation où les Canadiens obtiendront de meilleurs résultats en faisant appel au secteur des services financiers. C'est également une étape clé pour progresser vers une norme sur l'intérêt supérieur – une réforme essentielle que les Canadiens attendent et méritent, et qui n'a déjà que trop tardé.
- 3.13. L'interdiction des commissions intégrées ne constitue pas un ambitieux pari sur l'avenir. D'autres pays ont mis en œuvre avec succès une interdiction des commissions intégrées (généralement combinée à d'autres réformes nécessaires), avec des résultats positifs pour les consommateurs. Le Royaume-Uni, l'Australie et les Pays-Bas ont déjà sauté le pas, et l'Europe est sur le point de faire à partir de janvier 2018. Les États-Unis sont en train de mettre en application la règle d'obligation fiduciaire du département du Travail (DOL Fiduciary Rule). Nous sommes entièrement d'accord avec les ACVM sur le fait qu'« [e]n règle générale, les territoires qui ont rehaussé les normes et les obligations imposées aux conseillers en ont profité pour abandonner les commissions intégrées [...], reconnaissant que ces paiements sont parmi les principaux obstacles qui empêchent les conseillers d'agir dans l'intérêt de leurs clients ».
- 3.14. FAIR Canada estime que la proposition d'interdire les commissions intégrées est la meilleure méthode pour résoudre les problèmes et les préoccupations décrits par les ACVM dans le Document de consultation. Une norme sur l'intérêt supérieur, accompagnée d'une interdiction des commissions intégrées et des autres pratiques de rémunération conflictuelles, servirait à empêcher les pratiques de vente et les comportements qui ne sont que trop fréquents aujourd'hui, mais qui vont à l'encontre de la protection des consommateurs et qui échouent à faire passer les intérêts des consommateurs avant ceux des émetteurs de fonds et des intermédiaires qui distribuent leurs produits.

Le secteur ne résoudra pas les problèmes tout seul

- 3.15. Le secteur financier n'a pas réussi à résoudre par lui-même les problèmes associés à la rémunération conflictuelle et il a échoué à rehausser de manière adéquate le niveau de compétence ou à éviter les modèles de rémunération biaisés. En fait, c'est plutôt l'inverse qui se passe. Ce sont les courtiers qui créent des conflits d'intérêts étant donné la manière dont ils motivent et rémunèrent leurs représentants. FAIR Canada considère qu'il est grand temps que les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières et les gouvernements prennent des mesures de réforme afin qu'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur soit

mise en œuvre, accompagnée des règles nécessaires visant à éviter les conflits d'intérêts, notamment par l'élimination des commissions intégrées.

4. La proposition des ACVM – Rémunération par paiement direct

Que sont les commissions intégrées? – Définition

- 4.1. Le Document de consultation des ACVM parle de « la pratique courante consistant à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour la distribution de titres d'organismes de placement collectif [...] au moyen de commissions, notamment d'acquisition et de suivi, versées par les gestionnaires de fonds d'investissement » pour définir les commissions intégrées.
- 4.2. À notre connaissance, il n'existe pas de définition des commissions de suivi qui soit largement utilisée et acceptée dans la législation canadienne sur les valeurs mobilières. Dans l'Annexe B de l'Avis de consultation des ACVM du 14 juin 2012 sur les projets de modification du *Règlement 31-103* relatifs aux exigences d'information sur le coût et sur le rendement, les commissions de suivi sont définies comme suit : « commission de suivi : tout montant versé périodiquement à une société inscrite relativement à un titre acquis pour un client, qui est prélevé sur les frais de gestion ou les autres frais relatifs au placement ».
- 4.3. Cette définition établit clairement que la commission de suivi est prélevée sur l'investissement et qu'un tiers, le gestionnaire de fonds d'investissement, verse une commission au courtier en contrepartie de la vente de la valeur mobilière à l'investisseur.
- 4.4. **Par conséquent, selon notre définition, l'expression « commissions intégrées » utilisée tout au long de la présente soumission désigne la rémunération versée par une tierce partie (par exemple, un gestionnaire de fonds d'investissement) à des courtiers (ladite rémunération pouvant ou non être payée également à leurs représentants) en contrepartie de la vente d'un produit d'investissement (qu'il s'agisse de fonds communs de placement, de fonds négociés en bourse, de produits financiers structurés, de produits du marché dispensé ou d'autres types de valeurs mobilières) à un investisseur.** Il convient de noter que notre définition, comme celle utilisée par les ACVM, ne fait aucune référence au fait qu'il s'agit d'un paiement pour des conseils ou des services fournis par le courtier et ses représentants aux investisseurs. C'est trompeur, car c'est une forme de rémunération des ventes.

Mécanismes de rémunération directe

- 4.5. Les ACVM exigeraient des mécanismes de rémunération directe, c'est-à-dire que l'investisseur paierait directement la société pour les conseils et les services fournis. Ces mécanismes pourraient notamment inclure des commissions versées au moment de l'acquisition, des honoraires fixes, des honoraires horaires et des honoraires fondés sur un pourcentage des actifs gérés. Dans tous les cas, le mécanisme serait négocié et accepté exclusivement par l'investisseur et le courtier, par l'entremise du représentant, et ferait l'objet d'une convention explicite (dont nous supposons qu'elle sera consignée par écrit), et seul l'investisseur rémunérerait le courtier pour les services fournis en vertu de la convention.
- 4.6. Les ACVM expliquent qu'elles veulent faire la transition vers des mécanismes de rémunération directe ayant les effets suivants :
- mieux concilier les intérêts des investisseurs et ceux des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants (c.-à-d. réduire ou éviter les conflits d'intérêts);
 - clarifier l'information sur les services fournis et leurs coûts;
 - donner aux investisseurs des moyens d'agir en les faisant participer directement au processus de rémunération du courtier et du représentant⁴¹.
- 4.7. Les ACVM devraient également indiquer clairement qu'elles veulent passer à des mécanismes de rémunération directe afin de favoriser l'efficacité du marché (une concurrence efficace qui sera au profit du public investisseur), car il faut faire quelque chose pour remédier aux défaillances actuelles du marché.
- 4.8. Une fois que les conseils correspondront à un coût distinct et direct convenu par le consommateur avec la société, le courtier et ses représentants ne seront plus liés aux fonds communs de placement à frais élevés gérés activement. Ils seront neutres à l'égard des divers produits d'investissement et pourront envisager les fonds indiciaires à faible coût. De nombreuses recherches indépendantes ont constaté que les fonds gérés activement obtiennent rarement des rendements supérieurs à ceux des indices de référence⁴². FAIR Canada estime qu'il est important de rompre le lien entre la vente des produits (ou la « transaction ») et les conseils. Cette étape

⁴¹ Document de consultation des ACVM, page 4.

⁴² Voir, par exemple, le SPIVA Canada Scorecard, accessible en ligne à l'adresse : <http://us.spindices.com/documents/spiva/spiva-canada-scorecard-year-end-2016.pdf>. Voir également J.B. Heaton, N.G. Polson et J.H. Witte, *Why indexing works?*, mai 2017, accessible en ligne à l'adresse : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2673262. Cet article explique pourquoi la gestion active accroît considérablement les risques de sous-rendement par rapport aux indices de référence. Les investisseurs qui ont recours à la gestion active s'exposent à un sous-rendement plus important que si l'on tenait uniquement compte des pertes qu'ils subiraient en raison des frais élevés associés à cette gestion active plutôt qu'à une gestion passive fondée sur l'indice. Oliver Renick de Bloomberg discute de la recherche qui démontre que le sous-rendement découle en grande partie des répercussions de l'« asymétrie ». « [...] une concentration de gains exceptionnels dans une minorité d'indices équivalait à une peine de mort pour quiconque est payé pour avoir surpassé un indice de référence. » Voir Oliver Renick, « Are active managers tilting at a statistical windmill », *Bloomberg*, 11 avril 2017, accessible en ligne à l'adresse : <http://www.wealthprofessional.ca/business-news/are-active-managers-tilting-at-a-statistical-windmill-224002.aspx>.

sera essentielle pour améliorer la qualité des conseils reçus par les Canadiens.

- 4.9. Les ACVM s'attendent à ce que les courtiers offrent à leurs clients un mécanisme de rémunération qui correspond à leurs besoins et objectifs en matière d'investissement et au niveau de service désiré⁴³. Par exemple, les ACVM indiquent que des honoraires continus devraient être facturés pour la prestation continue de services⁴⁴. Par conséquent, l'inverse devrait être vrai : si des conseils ne sont pas fournis en continu, alors l'investisseur ne devrait pas avoir à payer des honoraires de conseils continus. FAIR Canada partage cet avis, car les mécanismes de rémunération directe refléteront le principe selon lequel les consommateurs ne devraient pas payer des honoraires continus élevés à perpétuité à une société financière simplement parce qu'ils continuent à détenir un fonds commun de placement dans un compte.
- 4.10. ***FAIR Canada recommande aux ACVM d'élaborer des règles ou des principes particuliers qui permettront d'atteindre ce résultat, à savoir que le courtier ne pourra pas simplement proposer un seul mécanisme de rémunération directe qui est le plus profitable pour le courtier.***
- 4.11. ***FAIR Canada recommande aux ACVM d'obliger les courtiers à surveiller la négociation dans les comptes assujettis à des commissions versées au moment de l'acquisition, afin d'éviter une multiplication des opérations sur le compte dans le but d'obtenir des paiements supplémentaires. D'après ce que comprend FAIR Canada, les courtiers ont la possibilité d'avoir recours à cette pratique à l'heure actuelle.***
- 4.12. ***FAIR Canada recommande également aux ACVM d'exiger que les types d'options de conseil, les services et les types d'investissements disponibles chez un courtier soient divulgués en langage clair sur la page d'accueil du site Web du courtier pour que les consommateurs puissent facilement étudier le marché et comparer avant d'acheter.***

Types d'investissements soumis à une interdiction des commissions intégrées

- 4.13. Les ACVM proposent que l'interdiction des commissions intégrées s'applique à un « fonds d'investissement » (fonds communs de placement classiques, fonds négociés en bourse et fonds d'investissement à capital fixe) et aux billets structurés, offerts au moyen d'un prospectus ou sur le marché dispensé sous le régime d'une dispense de prospectus. FAIR Canada est favorable à une interdiction plus large. ***De fait, FAIR Canada recommande que l'interdiction des commissions intégrées aille plus loin et s'applique à tout type de « valeur mobilière ».***

Résoudre le problème de l'arbitrage réglementaire

- 4.14. FAIR Canada est bien conscient que, compte tenu de notre approche de la réglementation par cloisonnement des produits, certains produits que les consommateurs financiers considéreraient comme des « investissements » ne sont pas réglementés comme des valeurs mobilières. ***FAIR Canada continue de recommander de faire face au risque d'arbitrage réglementaire avec les fonds distincts, les billets à capital protégé, les CPG indiciels ou les autres produits d'investissement : (i) en déterminant que les conseils de ne pas investir dans une valeur***

⁴³ Document de consultation des ACVM, pages 5 et 21.

⁴⁴ Ibid., page 21.

mobilière (en faveur d'un produit autre qu'une valeur mobilière) constituent des conseils relatifs aux valeurs mobilières et, à ce titre, sont assujettis à une norme sur l'intérêt supérieur; (ii) en modifiant la définition des « valeurs mobilières » de sorte que les fonds distincts ne soient plus exemptés des lois provinciales sur les valeurs mobilières; et (iii) en interdisant l'acceptation de commissions versées à des tiers à l'égard des produits d'investissement, qu'il s'agisse de valeurs mobilières ou non⁴⁵. Nous sommes également favorables à la mesure citée dans le Document de consultation visant à ce que les organismes de réglementation du secteur de l'assurance harmonisent leurs cadres réglementaires afin que les fonds communs de placement, les fonds distincts et les autres produits d'investissement soient soumis aux mêmes règles, notamment à l'obligation de supprimer les commissions intégrées.

- 4.15. Un rapport récent de l'ACFM⁴⁶ met en évidence le fait que, parmi les représentants des courtiers membres qui n'acceptent pas les dépôts et qui ne font pas de vente directe, presque tous ont une double licence et sont donc aussi autorisés à vendre des produits d'assurance. Le rapport mentionne également que 53 % de ces représentants (soit 19 021 représentants individuels ou « conseillers ») n'ont probablement pas un volume d'affaires suffisant pour subvenir à leurs propres moyens uniquement grâce à la vente de fonds communs de placement et qu'en outre, ils financent probablement leurs activités au moyen de commissions sous forme de frais d'acquisition reportés. Ce rapport de l'ACFM confirme ce que nous craignons : beaucoup d'investisseurs du réseau des membres de l'ACFM reçoivent des recommandations de vente motivées par la perspective des commissions, qui leur sont préjudiciables en raison des commissions intégrées, des mécanismes de frais d'acquisition reportés et des recommandations de produits d'assurance qui comportent des honoraires élevés et, dans la plupart des cas, ne satisferaient pas à une norme de convenance, sans parler d'être dans l'intérêt supérieur du client.
- 4.16. De l'avis de FAIR Canada, le rapport de l'ACFM met en évidence la nécessité de réformer la structure des frais des fonds communs de placement afin de supprimer les commissions intégrées, y compris les frais d'acquisition reportés, et attire l'attention des gouvernements sur le fait qu'il est nécessaire d'harmoniser les cadres réglementaires afin que les consommateurs reçoivent des conseils qui sont dans leur intérêt plutôt que des recommandations de vente motivées par les produits. Cela devrait être le cas, quel que soit le type d'investissement (produit bancaire, produit d'assurance, valeurs mobilières).

Facilitation du paiement de la rémunération du courtier par l'investisseur

- 4.17. Les mécanismes de rémunération directe sont bénéfiques au sens où le gestionnaire de fonds d'investissement ne pourra plus déterminer la rémunération payée au courtier sans la participation directe du client. Cela brisera la forme perverse de concurrence qui existe, dans la mesure où les gestionnaires de fonds d'investissement se font concurrence en offrant de payer des commissions de suivi plus élevées aux courtiers, et non pas sur le rendement de leurs fonds et sur leurs compétences. FAIR Canada est d'accord avec l'analyse présentée à l'Annexe A

⁴⁵ Voir la soumission de FAIR Canada aux ACVM concernant le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, *Les frais des organismes de placement collectif*, 12 avril 2013, accessible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/April-12-FAIR-Canada-comments-re-Mutual-Fund-Fees-F-2.pdf>.

⁴⁶ Bulletin n° 0721-C de l'ACFM, *Rapport de recherche sur les clients de l'ACFM*, 23 mai 2017.

expliquant en quoi les commissions intégrées réduisent la connaissance, la compréhension et le contrôle par les investisseurs des coûts de rémunération des courtiers (les soi-disant « conseils »).

- 4.18. FAIR Canada estime que le paiement direct des conseils est essentiel à une véritable concurrence fondée sur les prix dans le secteur des fonds d'investissement. Les consommateurs devraient accepter les honoraires à l'avance et ces honoraires devraient être séparés du produit. Nous sommes convaincus qu'il s'agit d'une étape cruciale pour encourager une concurrence plus saine.
- 4.19. Bien que la proposition des ACVM prévoit de rendre obligatoires les mécanismes de rémunération directe et d'interdire le versement par des tiers aux courtiers de paiements prélevés sur les actifs des fonds ou sur leur revenu, la proposition prévoit toutefois d'autoriser les gestionnaires de fonds d'investissement à « [...] faciliter le paiement de la rémunération du courtier par l'investisseur. En particulier, le gestionnaire de fonds d'investissement serait autorisé à prélever la rémunération du courtier au moyen de déductions sur le montant d'une souscription ou encore de retraits ou de rachats périodiques effectués dans le compte de l'investisseur, et à remettre ces sommes au courtier au nom de l'investisseur, pourvu que celui-ci consente à ce mode de paiement. »⁴⁷
- 4.20. Plusieurs études indiquent que, plus une transaction est éloignée des espèces, moins les consommateurs sont sensibles aux coûts. **FAIR Canada n'est pas d'accord avec le fait que le gestionnaire de fonds d'investissement soit autorisé à déduire automatiquement du compte du client le paiement des conseils. Nous estimons que ce mécanisme pourrait encourager le courtier et ses représentants à poursuivre leur relation avec certains gestionnaires de fonds d'investissement alors que ce n'est pas forcément dans l'intérêt du client.** Le courtier et son représentant pourraient ainsi continuer à proposer certains fonds communs de placement au lieu de recommander des fonds négociés en bourse à faible coût, par exemple. La poursuite de ces relations pourrait empêcher de rompre le lien entre les conseils et les recommandations de produits. L'adoption de ce type de système pourrait créer des problèmes de nature semblable à celui qu'elle essaie de résoudre.
- 4.21. FAIR Canada recommande que les ACVM déterminent d'autres formes de paiement, par exemple conserver une partie des fonds du client dans un compte d'épargne à intérêt élevé ou dans un fonds du marché monétaire afin de payer au fur et à mesure les conseils reçus. Cela apaiserait la « douleur » associée au fait de devoir faire un chèque, tout en évitant de créer des relations qui génèrent des conflits préjudiciables pour les consommateurs.

Autoriser le versement d'autres types de rémunération aux courtiers

- 4.22. Le Document de consultation indique que les membres des ACVM continueraient à autoriser le versement des types de rémunération suivants aux courtiers :
- les commissions d'indication de clients versées à une personne inscrite ou par une telle

⁴⁷ Document de consultation, page 24.

personne conformément au Règlement 31-103;

- les commissions versées au courtier qui sont prélevées sur les commissions de placement à l'occasion du placement de titres d'un fonds d'investissement ou de billets structurés qui ne constitue pas un placement permanent dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne;
- le versement de sommes d'argent ou la fourniture d'avantages non pécuniaires par les gestionnaires de fonds d'investissement aux courtiers et aux représentants pour le soutien d'activités de commercialisation et de formation en vertu de la partie 5 du Règlement 81-105;
- les paiements de transfert internes, d'une société au courtier au sein d'un fournisseur de services financiers intégré, qui ne sont pas directement liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés par l'investisseur⁴⁸.

4.23. Les ACVM précisent qu'« à l'heure actuelle », elles permettraient le versement des types susmentionnés de rémunération aux courtiers, même si elles admettent que ces types de paiements « peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts susceptibles de continuer à inciter les personnes inscrites à adopter un comportement qui ne favorise pas les intérêts de l'investisseur », mais les ACVM demandent si elles devraient envisager d'abandonner ces paiements⁴⁹.

4.24. ***FAIR Canada recommande que les ACVM n'autorisent pas les versements aux courtiers de types de rémunération conflictuels qui donnent lieu à des incitatifs et à des comportements qui portent atteinte aux intérêts des consommateurs, et que tous les types de rémunération (commissions d'indication de clients, commissions versées au moment de la souscription et autres incitatifs à la vente) soient examinés.***

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Avis 33-318 du personnel des ACVM, *Analyse des pratiques de rémunération des représentants*, 2016, *Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*, volume 39, pages 10115-10116, accessible en ligne à l'adresse : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2016/2016dec15-33-318-avis-acvm-fr.pdf>.

Commissions d'indication de clients

4.25. **FAIR Canada continue de penser, comme cela a été recommandé dans sa soumission en réponse au Document de consultation 33-404 des ACVM (Proposition de norme sur l'intérêt supérieur et de réformes ciblées), que la divulgation des commissions d'indication de clients pour la vente de certains produits n'est pas adéquate et que ces paiements conflictuels devraient être interdits⁵⁰. Nous recommandons également que les règles relatives aux commissions d'indication de clients soient mises à jour. *FAIR Canada est d'avis qu'une norme sur l'intérêt supérieur est nécessaire pour que les ententes d'indication de clients ne puissent s'appliquer que si elles sont dans l'intérêt d'un client, et donc lorsqu'il n'en résulte aucun conflit d'intérêts. En outre, la transparence devrait être complète, et l'existence de la commission, son montant et ses répercussions devraient être divulgués en langage clair avant que le paiement soit effectué ou au moment du paiement.***

4.26. Les commissions d'indication de clients donnent lieu à des comportements qui causent du tort aux clients. Les types suivants d'ententes d'indication de clients ont été soulignés par les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières :

- (i) *Indications de clients visant à faciliter la souscription de prêts pour l'achat de fonds communs de placement – « En recommandant à leurs clients d'emprunter pour investir dans des fonds selon l'option avec frais d'acquisition reportés, les courtiers et leurs représentants augmentent la rémunération totale qu'ils peuvent tirer du placement. Plus précisément, ils peuvent recevoir de la part de l'institution financière une commission d'indication de clients relativement au prêt accordé à leur client, qui s'ajoute à la commission de 5 % versée au moment de l'acquisition (plus la commission de suivi) qu'ils peuvent recevoir du gestionnaire de fonds d'investissement au moment de la souscription. »⁵¹*
- (ii) *Indications de clients visant à vendre aux clients des produits ou des services supplémentaires ne correspondant pas à leurs besoins ou à leur situation – « Certaines sociétés versent des paiements ponctuels ou continus aux représentants pour les inciter à indiquer des clients à des fournisseurs de services financiers liés ou tiers. Les résultats du sondage révèlent que les pratiques varient considérablement d'un répondant à l'autre. Ainsi, certains représentants touchent des paiements ponctuels et continus (parfois permanents), tandis que d'autres ont droit à des commissions d'indication de clients liées aux valeurs mobilières ou à d'autres produits, notamment les prêts hypothécaires, les prêts d'investissement et les produits d'assurance.*

Or, cette pratique peut inciter les représentants à chercher dans leurs registres des clients à qui ils pourraient vendre le produit ou le service ciblé, que ceux-ci en aient besoin ou non. De plus, dans le cas d'ententes d'indications de clients à des parties liées, elle pourrait les encourager à envoyer leurs clients à une autre branche de leur société, même si des services ou produits de tiers pourraient leur convenir davantage. Qui plus est, elle

⁵⁰ Bulletin n° 0705-C de l'ACFM, *supra* note 17.

⁵¹ Document de consultation des ACVM, page 113.

pourrait les motiver à transférer des clients à des secteurs d'activité plus rentables de la société sans guère apporter d'avantages au client. »⁵²

(iii) *Indications de clients entre les courtiers membres de l'ACFM et les gestionnaires de portefeuilles* – Cette pratique peut s'apparenter à une commission de suivi sur un fonds commun de placement. Les sociétés ont la possibilité de choisir une entente d'indication de clients plutôt qu'un contrat de distribution, afin de contourner les exigences réglementaires, notamment celles du Règlement 81-105.⁵³

4.27. FAIR Canada estime que les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières doivent empêcher les paiements qui sont au détriment des intérêts des consommateurs et que, s'ils ne le font pas, ces pratiques deviendront encore plus répandues. Les sociétés ne devraient pas être en mesure de faire de manière indirecte ce qu'elles n'ont pas le droit de faire directement.

4.28. ***FAIR Canada pense que les commissions d'indication de clients visant à faciliter les prêts pour que les clients empruntent afin d'investir dans des fonds communs de placement devraient être interdites immédiatement, car elles incitent à des recommandations inappropriées d'emprunter pour investir, qui ont souvent des conséquences désastreuses pour le consommateur.***

4.29. FAIR Canada considère également que les consommateurs ne sont pas adéquatement informés des ententes d'indication de clients conformément aux exigences réglementaires en vigueur⁵⁴. Qui plus est, même s'ils l'étaient, ils ne se rendraient pas pleinement compte de la partialité créée par les conflits ni de ce que cela implique pour les conseils et les services qui seront fournis.

4.30. ***Paiements de transfert internes entre les courtiers affiliés*** – Des paiements de transfert internes sont effectués d'une société au courtier au sein d'un fournisseur de services financiers intégré, qui peuvent être directement liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés par un investisseur. Ces transferts servent probablement à payer des primes, des objectifs de vente et d'autres formes de rémunération qui faussent les conseils fournis en les orientant vers le produit de la société. Il existe aussi des paiements de transfert internes qui ne sont pas directement liés. Il est nécessaire de mieux comprendre la nature et les modalités de ces paiements, ainsi que leur lien avec les commissions intégrées qui sont prélevées ou reçues par ces sociétés financières. Les organismes de réglementation doivent mieux comprendre ces paiements et diffuser cette information auprès du public. ***FAIR Canada recommande que les paiements de transfert internes ne soient pas***

⁵² Avis 33-318 du personnel des ACVM, *supra* note 30.

⁵³ Bulletin n° 0705-C de l'ACFM, *supra* note 17.

⁵⁴ Un coup d'œil rapide à certains renseignements concernant les recommandations accessibles en ligne met en évidence l'avantage de ces ententes pour le consommateur (« Ces recommandations visent à vous mettre en contact avec les spécialistes du groupe bancaire [sans nom] les plus aptes à vous aider à atteindre vos objectifs financiers. »). Les conflits d'intérêts ne sont mentionnés que pour dire que la banque a adopté « des politiques et des procédures » pour « détecter les conflits d'intérêts qui pourraient résulter de ces ententes de recommandation et y apporter une solution », et le consommateur est invité à consulter une énième brochure pleine de jargon juridique. Selon FAIR Canada, il est probablement fréquent de ne pas divulguer aux consommateurs le conflit d'intérêts particulier qui survient lorsqu'un représentant oriente un client vers une autre entité affiliée ou une tierce partie.

autorisés, afin d'éviter que l'interdiction des commissions intégrées ne soit contournée par d'autres moyens.

- 4.31. FAIR Canada signale qu'au Royaume-Uni, les réformes issues du Retail Distribution Review (RDR) ont introduit des exigences applicables aux sociétés intégrées verticalement qui vendent leurs propres produits. Ces sociétés ont désormais l'obligation de veiller à ce que les honoraires facturés pour leurs services de conseils couvrent les coûts de la prestation de ces services et à ce que la société n'ait pas recours abusivement à l'interfinancement de ces coûts à partir d'autres secteurs de sa « chaîne de valeur », comme ses produits. Ces règles ont pour but d'empêcher ces sociétés de financer indirectement les coûts des conseils par les frais facturés pour leurs produits et, donc, de proposer des conseils comme « produit d'appel » afin de vendre aux investisseurs leurs propres produits⁵⁵. Cette règle a été modifiée pour faire face à l'émergence de nouveaux modèles d'affaires tout en continuant à garantir qu'à long terme, les honoraires facturés pour les services de conseil couvrent les coûts de la prestation de ces services⁵⁶. **FAIR Canada recommande que soit étudiée une règle sur l'interfinancement afin d'assurer une véritable concurrence sur le marché, sans avantager excessivement les sociétés qui sont intégrées verticalement.**
- 4.32. **Sociétés de services financiers intégrées et produits exclusifs** – Le rapport du Professeur Cumming montre que les flux de fonds de courtiers affiliés ne présentent aucune sensibilité au rendement de flux. Cela s'est avéré relativement plus préjudiciable pour les investisseurs par rapport à toutes les options d'achats assorties de commissions de suivi pour les flux de courtiers non affiliés. Le Professeur Cumming a expliqué que les flux de courtiers affiliés occasionnent des conflits d'intérêts importants qui nuisent, à long terme, aux investisseurs de fonds communs de placement⁵⁷.
- 4.33. **Par conséquent, FAIR Canada continue de recommander que la situation soit clairement décrite aux consommateurs. Les sociétés qui ne vendent que des produits de courtiers affiliés ne devraient pas avoir le droit de prétendre donner des conseils dans l'intérêt supérieur des consommateurs, et leurs représentants ne devraient pas avoir droit à un titre autre que celui de « vendeur ».**
- 4.34. **FAIR Canada recommande en outre que les succursales de banques ou les courtiers affiliés à des assureurs, s'ils veulent fournir des conseils dans l'intérêt supérieur des consommateurs, soient obligés de proposer une liste ouverte de produits. Cette exigence devrait faire l'objet d'une surveillance complète afin que les incitatifs à la vente, les grilles de rémunération, les objectifs ou les examens du rendement ou les paiements de transfert internes ne favorisent pas la vente des produits exclusifs par rapport aux autres produits, au détriment des clients. Une déclaration annuelle indiquant la proportion des ventes de produits exclusifs par rapport aux ventes de produits de tiers devrait être exigée.**

⁵⁵ Financial Conduct Authority, Final Report on the *Financial Advice Market Review*, mars 2016, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf>, page 37 [Rapport final de la FCA].

⁵⁶ Financial Conduct Authority, *Financial Advice Market Review Progress Report*, avril 2017, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-progress-report.pdf> [Rapport d'avancement de la FCA].

⁵⁷ FAQ du Professeur Cumming, *supra* note 8, page 7.

- 4.35. **Versement de sommes d'argent ou fourniture d'avantages non pécuniaires par les gestionnaires de fonds d'investissement aux courtiers et aux représentants pour le soutien d'activités de commercialisation et de formation en vertu de la partie 5 du Règlement 81-105 – FAIR Canada recommande d'interdire ces paiements, car ils créent énormément de conflits d'intérêts et ne servent pas les intérêts des consommateurs.**
- 4.36. Compte tenu de la nécessité d'interdire les commissions intégrées et d'éviter les conflits d'intérêts, **FAIR Canada recommande également une refonte complète du Règlement 81-105 relatif aux pratiques commerciales des organismes de placement collectif.** Nous remarquons également que, jusqu'à présent, il n'y a eu qu'une seule procédure judiciaire d'application résultant de cette règle. L'affaire Sentry⁵⁸ démontre à quel point le secteur des services financiers peut se permettre tous les droits aux dépens de ses clients.

5. Commentaires de FAIR Canada sur les conséquences à prévoir de l'interdiction des commissions intégrées

Avantages de l'interdiction des commissions intégrées

- 5.1. FAIR Canada est d'avis qu'une interdiction des commissions intégrées doit aller de pair avec une interdiction des autres formes de structures de rémunération conflictuelles qui ont été recensées. Il faut s'attaquer en même temps aux incitatifs qui faussent les conseils et portent atteinte aux intérêts des consommateurs. Les avantages qui découleront de l'interdiction des commissions intégrées seront les suivants :
- (i) Réduction du nombre de séries de fonds et de la complexité des frais des fonds – la structure des frais des fonds sera simplifiée et plus transparente.
 - (ii) Accroissement de la concurrence sur le plan des prix et diminution des frais de gestion des fonds.
 - (iii) Entrée possible sur le marché de nouveaux fournisseurs de produits à faible coût (réduction des obstacles à l'accès au marché et accroissement de la concurrence sur le plan des prix).
 - (iv) Changement d'orientation des recommandations au profit de produits à faible coût gérés passivement, y compris des fonds négociés en bourse.
 - (v) Innovations du marché, notamment par l'offre de différents mécanismes de rémunération directe et par le recours à la technologie financière et aux conseils en ligne (robots-conseils) pour pouvoir offrir des services à divers segments de consommateurs (y compris ceux qui ont moins d'actifs).
 - (vi) Amélioration de la transparence pour les consommateurs quant à ce qu'ils paient comme coûts liés au produit (frais de gestion et dépenses de fonctionnement du fonds) par

⁵⁸ OSC Staff Statement of Allegations re Sentry Investments Inc., 31 mars 2017, accessible en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20170331_sentry.pdf.

opposition à ce qu'ils paient pour des « conseils » et des services du courtier ou du représentant, ce qui permettra aux consommateurs de mieux évaluer la valeur et contrôler ces coûts.

- (vii) Concurrence entre les gestionnaires de fonds basée sur le rendement, et non plus sur le paiement de commissions de suivi plus élevées, puisque les conseillers et leurs sociétés ne seront plus motivés par la perspective de recevoir des commissions de suivi plus importantes.
- (viii) Possibilité de comparer avant d'acheter – la transparence accrue devrait permettre aux consommateurs de savoir, avant de parler avec une société ou un représentant et, en tout cas, avant d'établir une relation avec eux, ce que coûteront les conseils et les services (et ce que ces conseils et ces services incluent et n'incluent pas) afin de pouvoir comparer les coûts et les services et conseils des différentes sociétés (et de leurs représentants).
- (ix) Possibilité pour les consommateurs d'évaluer la valeur des services et des conseils qu'ils paient par rapport aux coûts qu'ils engagent, en continu, au lieu de simplement consulter le montant des commissions de suivi et des autres coûts qui leur sont facturés chaque année, comme c'est le cas actuellement du fait des exigences en matière de documents d'information sur les coûts et le rendement (relevés de comptes de la deuxième phase du MRCC).
- (x) Amélioration de la qualité des conseils prodigués et réduction de la partialité en faveur d'un produit donné – les modèles d'affaires devraient être capables de se concentrer sur des conseils visant notamment à créer et suivre un budget, à classer par ordre de priorité les objectifs à court et à plus long terme, à rembourser les dettes et à épargner de la manière la plus avantageuse sur le plan fiscal compte tenu du revenu, au lieu de se concentrer simplement sur les ventes de produits.
- (xi) Amélioration du professionnalisme du secteur des services financiers et renforcement de la confiance du public envers le secteur et envers les marchés financiers, ce qui serait bénéfique aussi bien pour les investisseurs que pour les courtiers et les représentants.

5.2. Le Document de consultation présente une évaluation des répercussions possibles de l'abandon des commissions intégrées sur le marché, qui semble raisonnable au vu des hypothèses utilisées⁵⁹. FAIR Canada a formulé des recommandations plus haut pour améliorer les

⁵⁹ Le Document de consultation énumère les avantages suivants : (i) réduction du nombre de séries de fonds et de la complexité des frais des fonds; (ii) de nouveaux fournisseurs de produits à faible coût pourraient faire leur entrée sur le marché; (iii) accroissement de la concurrence sur le plan des prix et diminution des frais de gestion des fonds; (iv) changement d'orientation des recommandations au profit des produits à faible coût gérés passivement; (v) changement de la nature des actifs gérés par les gestionnaires de fonds d'investissement; (vi) innovations du marché en matière de distribution des produits et de conseils.

Les conséquences pour les investisseurs par segment sont décrites comme suit :

Investisseurs du marché de masse (moins de 100 000 \$ d'actifs à investir) – Réduction des coûts des produits et offre de produits affichant un meilleur rendement; dissuasion des représentants de recourir à des stratégies d'effet de levier inappropriées; recours aux services d'un courtier en ligne ou d'un courtier exécutant sans avoir à payer de commission de suivi; risque que certains courtiers décident de ne plus offrir de services à ces personnes. Pas de changement important dans les produits recommandés par les sociétés intégrées, mais le coût et le rendement de ces produits pourraient varier en raison

répercussions de l'abandon des commissions intégrées tout en résolvant d'autres conflits inhérents qui ont été repérés. Nous avons également présenté des recommandations à l'égard des sociétés de services financiers intégrées afin que les problèmes critiques relatifs à l'affiliation des courtiers soient résolus et que les consommateurs puissent déterminer clairement s'ils reçoivent des conseils qui sont dans leur intérêt (liste ouverte de produits) ou des conseils de vente (produits exclusifs uniquement) lorsqu'ils s'adressent à un courtier de services financiers intégré. Ces recommandations, accompagnées de l'interdiction des commissions intégrées, devraient contribuer à favoriser un paysage concurrentiel. Nos recommandations dans la présente soumission sont cohérentes avec nos recommandations sur l'intérêt supérieur. Les deux propositions vont de pair.

La carence en matière de conseils à l'heure actuelle

- 5.3. FAIR Canada n'est pas d'accord avec l'argument peu convaincant du secteur selon lequel, si les ACVM imposent une interdiction des commissions intégrées, alors certains investisseurs, surtout ceux qui ont de plus petits comptes, ne pourront plus se permettre d'avoir « accès aux conseils ». L'argument se fonde sur le fait que ces investisseurs n'auront pas les moyens de se payer des conseils. Cet argument est faux pour un certain nombre de raisons.
- 5.4. Il convient de préciser clairement que la définition de la « carence en matière de conseils » dans le Document de consultation renvoie à un groupe d'investisseurs qui ne peuvent obtenir la quantité de conseils souhaitée au prix qu'ils sont disposés à payer⁶⁰. Premièrement, il existe une

de l'arrivée de nouveaux participants sur le marché. Risque de diminution indue des services (*reverse churning*). Risque de multiplication des opérations si le compte est soumis à des commissions à l'exécution des opérations (mais pas aux commissions de suivi).

Conseils – Pas de carence importante en matière de conseils prévue. Il est possible que, pour ce groupe, le coût des conseils classiques augmente – les mécanismes de rémunération directe et les autres réformes réglementaires pourraient entraîner une hausse des frais d'exploitation et des coûts de conformité des courtiers, ce qui risque de faire grimper le coût des conseils. Certains investisseurs pourraient être forcés de se tourner vers des services-conseils en ligne, d'autres formes de conseils simplifiés, des courtiers en ligne ou des courtiers exécutants, et ce, même si ces services ne répondent peut-être pas entièrement à leurs besoins et qu'ils préféreraient recevoir des conseils en personne, mais ne peuvent plus se le permettre. Cela laisse à penser que cela pourrait en dissuader certains de tenter d'obtenir des conseils financiers, car ils ne voudraient peut-être pas payer pour des conseils qu'ils ne reçoivent pas (hormis l'évaluation de la convenance, qui est obligatoire). Investisseurs du marché intermédiaire (entre 100 000 \$ et 500 000 \$ d'actifs à investir) – Réduction des coûts des fonds, utilisation accrue des fonds gérés passivement, amélioration du résultat obtenu par l'investisseur. Pourraient voir leurs actifs transférés dans un compte à honoraires même s'il était plus avantageux dans leur cas de payer des frais à l'exécution des opérations (changement déjà en cours). Possibilité de diminution indue des services. Les approches proposées dans le Document de consultation 33-404 devraient limiter ces répercussions potentielles.

Conseils – Différents types d'offres de services et de conseils qui devraient permettre aux investisseurs de mieux maîtriser et comprendre la relation client-conseiller; probablement davantage de conseils discrétionnaires au fil du temps.

Investisseurs aisés (plus de 500 000 \$ d'actifs à investir) – Groupe le moins touché en raison d'une utilisation moindre des commissions intégrées. Réduction des coûts des produits et utilisation accrue des fonds gérés passivement. Le recours aux conseils discrétionnaires devrait augmenter substantiellement. Continueront de jouir d'une plus grande latitude dans les mécanismes de rémunération ainsi que d'un éventail plus large et plus étoffé de conseils et de services.

Investisseurs indépendants – Diminution des coûts, car ils ne paieront plus la commission de suivi intégrale et devraient bénéficier de la diminution des frais de gestion des fonds. On s'attend à que les investisseurs indépendants doivent toutefois payer des honoraires à l'exécution d'opérations ou des honoraires en fonction des actifs afin de compenser la perte du revenu normalement tiré des commissions de suivi, mais qui ne représenteront qu'un quart environ de ce qu'ils paient à l'heure actuelle. Voir le Document de consultation, pages 57 à 80.

⁶⁰ Document de consultation, page 69.

telle carence pour de nombreux types différents de services – services de comptabilité, services fiscaux ou services de conseil sur les pensions. Il subsistera toujours une carence, dans une certaine mesure, pour les conseils financiers ou en matière d'investissement. Seulement 37 % des Canadiens détiennent des fonds d'investissement et, parmi ceux-ci, 58,5 % seulement ont recours à un conseiller. Dans le groupe de ceux qui ont jusqu'à 100 000 \$ d'actifs à investir, seulement 45 % ont actuellement recours aux services d'un conseiller⁶¹.

- 5.5. Deuxièmement, l'argument est faux, car les investisseurs, en particulier ceux qui ont moins d'argent à investir (appelés « investisseurs du marché de masse » dans le Document de consultation), paient déjà pour des conseils. Si l'on en croit l'argument du secteur selon lequel les commissions de suivi servent à payer « les services et les conseils », et non les versements de commissions pour inciter à la vente de produits, alors les investisseurs peuvent déjà « se permettre » de payer pour des conseils. L'interdiction des commissions intégrées aurait simplement pour conséquence de redonner la maîtrise de cet argent aux consommateurs pour qu'ils puissent décider eux-mêmes quelle quantité et quelle sorte de conseils ils veulent recevoir, et combien ils sont disposés à payer pour cela.
- 5.6. Troisièmement, il n'y a aucune obligation juridique de fournir des conseils aux consommateurs, hormis le respect des obligations relatives à la convenance des placements au moment de la transaction ainsi que la conformité aux exigences du Modèle de relation client-conseiller dans le cas de certains événements déclencheurs. En conséquence, une grande partie des personnes qui ont moins d'argent à investir ne reçoivent souvent aucun « conseil » hormis la recommandation de vente du produit (ou éventuellement un appel téléphonique à l'approche de la date limite de cotisation aux REER). Dans le cas des courtiers exécutants, ceux-ci ne sont pas autorisés à formuler des recommandations ni à donner des conseils. Les Canadiens ont payé cher en commissions intégrées alors qu'ils ne recevaient absolument pas de conseils ou de recommandations de produits.
- 5.7. Quatrièmement, les Canadiens qui ont acheté des fonds communs de placement avec des commissions intégrées n'obtiennent pas des conseils objectifs, mais, au contraire, se font vendre des produits sous l'apparence de conseils, qui plus est des fonds qui affichent un rendement inférieur. Les Canadiens ont besoin de conseils professionnels objectifs pour les aider à rembourser leurs dettes et à accumuler de l'épargne, mais trop de Canadiens n'en reçoivent pas.
- 5.8. Cinquièmement, il n'existe pas d'étude indépendante démontrant que les Canadiens refuseront de payer directement pour obtenir des conseils. Les Canadiens seront en mesure de comprendre plus clairement ce qu'ils paient pour des « conseils » par rapport à ce qu'ils paient pour le produit et, ainsi, pourront en évaluer la valeur. La solution n'est pas de faire payer les Canadiens en dissimulant les coûts et les préjudices qu'engendrent ces commissions.
- 5.9. Le secteur des services financiers a la capacité d'innover et de mettre au point de nouveaux moyens de servir les Canadiens qui ont moins d'argent à investir. Les robots-conseils ont déjà fait leur entrée sur le marché canadien, et d'autres innovations verront le jour pour offrir de façon rentable des conseils qui répondent aux besoins des Canadiens.

⁶¹ Ibid., pages 30-31.

L'exemple du Royaume-Uni

- 5.10. Au Royaume-Uni, non seulement les commissions intégrées ont été interdites, mais le Retail Distribution Review (RDR) a également rehaussé les exigences relatives au niveau de compétence des représentants. En outre, en 2015, des réformes des pensions ont été introduites pour que les consommateurs aient accès dès l'âge de 55 ans aux pensions auxquelles ils cotisent. Les réformes des pensions de 2015 ont donc créé une situation dans laquelle un grand nombre de consommateurs ont dû prendre une décision financière importante à un moment où ils avaient une maîtrise sans précédent de leurs pensions. Cela a augmenté la nécessité de politiques publiques pour s'assurer que les consommateurs avaient accès aux conseils – et pouvaient obtenir la quantité de conseils souhaitée au prix qu'ils étaient disposés à payer.
- 5.11. Le Royaume-Uni s'est lancé dans un examen de ses réformes intitulé Financial Advice Market Review (FAMR). Cet examen a été entrepris afin de vérifier que tout le monde avait accès à des conseils et à des recommandations abordables au prix que chacun était disposé à payer. Le Document de consultation indique que les montants actuellement payés pour les conseils dans les comptes à honoraires sont les suivants : honoraires de 1 % (au minimum) à 3 % (au maximum) pour une première consultation, puis frais continus de 0,5 % (au minimum) à 1 % (au maximum)⁶². Avec l'introduction des robots-conseils, les coûts des conseils subiront une pression concurrentielle encore plus forte⁶³.
- 5.12. L'examen a révélé que les réformes issues du RDR ont eu des répercussions positives, puisqu'elles ont réduit la partialité envers le produit dans les recommandations et augmenté les ventes de produits à faible coût. Elles ont également rehaussé le niveau de professionnalisme et amélioré la transparence. Une diminution du nombre de conseillers a été observée lorsque les réformes sont entrées en vigueur, car certains conseillers plus âgés ont choisi de prendre leur retraite au lieu de satisfaire les nouvelles exigences en matière de compétences. Ce problème semble avoir été exagéré, car il a été constaté qu'il y a désormais plus de conseillers au Royaume-Uni qu'il n'y en avait avant les réformes issues du RDR⁶⁴. Le nombre de personnes inscrites ne devrait pas constituer un problème au Canada. Au Royaume-Uni, avant le Retail Distribution Review, il y avait un conseiller pour 1 553 Britanniques, tandis qu'en 2015, il y avait un représentant pour 336 Canadiens⁶⁵.
- 5.13. Le Royaume-Uni a fait des progrès considérables à la suite de ces réformes, et il n'y a aucune velléité de revenir à une structure fondée sur les commissions intégrées : « Compte tenu des arguments solides contre un système basé sur les commissions, notamment le manque de transparence et la distorsion des incitatifs, le FAMR considère qu'il n'y a pas de motif valable pour envisager cette option et, par conséquent, ne recommande pas de revenir aux conseils

⁶² Ibid., page 160.

⁶³ Rapport d'avancement de la FCA, *supra* note 60, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-progress-report.pdf>.

⁶⁴ Susan Yellin, « What Canada can learn from the Australian and U.K. Experience », 20 janvier 2014, *The Insurance & Investment Journal*, accessible en ligne à l'adresse : <http://insurance-journal.ca/article/banning-embedded-commissions-a-series-of-three-articles-by-susan-yellin/>

⁶⁵ Document de consultation des ACVM, page 42.

financiers fondés sur les commissions. »⁶⁶

6. Date de transition

- 6.1. FAIR Canada estime qu'une date de transition de deux ans (au lieu de trois) est plus que suffisante pour que toutes les parties concernées puissent assurer une transition réussie et mener à bien toutes les étapes nécessaires à la transition. Nous sommes favorables à une période de transition définie, parce que cela procurerait plus de clarté pour les consommateurs qui souhaitent explorer d'autres options et que cela constitue une approche plus simple pour tous les participants.
- 6.2. FAIR Canada n'est pas favorable au passage à un plafonnement des commissions à titre de mesure transitoire. Cela retarderait probablement la date d'effet de la transition et ajouterait inutilement de la complexité, sans pour autant résoudre les préjudices causés par les commissions intégrées.
- 6.3. FAIR Canada souhaite exprimer une certaine frustration à l'égard de la lenteur avec laquelle les initiatives centrées sur les investisseurs progressent. Du fait de ces retards, les investisseurs canadiens continuent d'être inadéquatement protégés, de subir l'inefficience du marché et de payer des coûts élevés qui ne sont pas justifiés. Au vu des arguments de certains acteurs du secteur, les ACVM ont pris le temps d'obtenir des preuves empiriques directes fondées sur les données canadiennes démontrant que les conflits ont des effets négatifs sur les résultats obtenus par les investisseurs. Toutefois, ces recherches ont été publiées en octobre 2015.
- 6.4. Il est certes important d'examiner et d'évaluer soigneusement les conséquences pour toutes les parties concernées (surtout le public investisseur, c'est-à-dire les Canadiens ordinaires). **Mais il est également important d'apporter une réponse rapide aux défaillances du marché et aux préjudices pour les investisseurs afin de pouvoir y remédier. Retarder le processus ne profite qu'au secteur.**

7. Conclusion

- 7.1. FAIR Canada est fermement convaincue qu'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur est nécessaire de toute urgence. L'un des piliers d'une norme sur l'intérêt supérieur consiste à éviter les structures de rémunération conflictuelles, y compris les commissions intégrées. FAIR Canada est favorable à l'élimination des commissions intégrées et encourage fortement les ACVM à donner suite à cette mesure et, en même temps, à s'attaquer aux autres structures et pratiques de rémunération conflictuelles qui portent atteinte aux intérêts des investisseurs.
- 7.2. Dans la présente soumission, FAIR Canada a formulé des recommandations pour améliorer le projet de réforme des ACVM afin d'améliorer la capacité des Canadiens à recevoir des conseils qui sont dans leur intérêt et d'encourager une concurrence efficace au profit du public investisseur. L'interdiction de la rémunération conflictuelle favorisera l'équité et l'efficacité des

⁶⁶ Rapport final de la FCA, *supra* note 59, à la page 46, accessible en ligne à l'adresse : <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf>.

marchés et renforcera la protection des investisseurs.

- 7.3. Nous demandons instamment aux ACVM de faire avancer cette réforme rapidement. FAIR Canada encourage également tous les membres des ACVM à adopter une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur telle que nous l'avons présentée dans notre soumission en réponse au document de consultation 33-404 des ACVM, ainsi que les réformes connexes que nous jugeons nécessaires (rehaussement des compétences et restriction de l'utilisation des titres)⁶⁷. Les membres qui ont indiqué qu'ils adopteraient une norme sur l'intérêt supérieur devraient faire rapidement le nécessaire pour interdire les commissions intégrées – en effet, une norme sur l'intérêt supérieur devrait inclure l'interdiction d'accepter des commissions intégrées et d'autres formes de rémunération conflictuelle.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Marian Passmore au 416-214-3441 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

c.c. : British Columbia Security Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

⁶⁷ Voir la Soumission de FAIR Canada sur le document 33-404, *supra* note 11.