



Mémoire du Mouvement Desjardins

**Consultation 81-408 des ACVM sur l'option
d'abandonner les commissions intégrées**

Présenté à l'Autorité des marchés financiers

9 juin 2017

Introduction

Avec un actif de plus de 260 milliards de dollars, le Mouvement Desjardins (Desjardins) est le 1^{er} groupe financier coopératif au Canada et le 6^e au monde. Pour répondre aux besoins diversifiés de ses 7 millions de membres et clients, particuliers comme entreprises, il offre une gamme complète de produits et services par l'entremise de son vaste réseau de points de service, de ses plateformes virtuelles et de ses filiales présentes à l'échelle canadienne. Il exerce ses activités dans les domaines suivants : Particuliers et Entreprises, Gestion de patrimoine, Assurance de personnes et Assurance de dommages.

Comptant sur les compétences de ses 48 000 employés et l'engagement de 4 600 dirigeants élus, Desjardins figure parmi les Employeurs de choix au Canada depuis plus de 5 années, selon *Aon Hewitt*. Au 5^e rang des institutions bancaires les plus solides au monde et au 1^{er} rang nord-américain du classement 2015 *World's 20 Strongest Banks* de l'agence financière Bloomberg, Desjardins affiche des ratios de capital et des cotes de crédit parmi les meilleurs de l'industrie.

Outre le réseau des caisses Desjardins, les filiales de Desjardins concernées par la présente consultation sont, Desjardins Cabinet de services financiers inc. (DCSF), Desjardins Société de placement inc. (DSP), Valeurs mobilières Desjardins inc. (VMD) et Desjardins Sécurité financière Investissements inc. (DSFI).

DCSF est un des plus importants courtiers en épargne collective au Canada. Ses quelque 7 500 conseillers font bénéficier nos membres et clients épargnants de leur expertise dans toutes les régions du Québec et de l'Ontario, et ce, peu importe leur profil socioéconomique. Au Québec, il offre également les services de plus de 1 000 planificateurs financiers.

DSP est le gestionnaire et promoteur des Fonds Desjardins et des Placements garantis liés aux marchés (PGLM). DSP, en tant que manufacturier, conçoit, développe et commercialise plus de 80 produits en portefeuilles et Fonds Desjardins ainsi que des PGLM pour des encours d'environ 46 milliards de dollars.

VMD est un courtier en placement de plein exercice inscrit auprès des autorités en valeurs mobilières de toutes les provinces et des territoires du Canada. Il compte plus de 300 conseillers en placement et ses actifs sous gestion s'élèvent à plus de 25 milliards de dollars.

DSFI est le réseau de courtage indépendant de Desjardins pour la distribution de fonds communs de placement. Faisant affaire au Québec et au Nouveau-Brunswick sous le nom SFL Placements, il exerce ses activités dans toutes les provinces et les territoires du Canada. DSFI compte 1 154 représentants de courtiers en épargne collective et ses actifs sous gestion s'élèvent à 12,8 milliards de dollars.

QUE PROPOSENT LES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES ?

Dans le cadre de cette consultation, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) proposent d'abandonner les commissions intégrées pour les remplacer par des mécanismes de rémunération directe pour la distribution de fonds d'investissement. Considérant l'ampleur des changements proposés, les ACVM sollicitent les commentaires de l'industrie.

À cet égard, Desjardins tient à souligner la qualité de la démarche de l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) pour favoriser le dialogue avec l'industrie. Les échanges qui ont eu cours depuis janvier ont sans aucun doute permis à l'Autorité d'obtenir de l'information qui sera précieuse pour la suite des choses.

Que sont les commissions intégrées?

Les commissions intégrées servent à rémunérer les courtiers pour la distribution des produits mentionnés précédemment. Comment cela fonctionne-t-il? Le gestionnaire du fonds d'investissement c'est-à-dire le manufacturier qui conçoit le produit prélève des « frais de gestion » à même l'actif du fonds. Ensuite, le gestionnaire du fonds d'investissement verse une partie de ces frais au courtier du client. C'est cette portion des frais de gestion que le courtier reçoit qui représente « la commission intégrée ». Ainsi, en proportion des unités du fonds qu'il détient, l'investisseur paie indirectement pour les services et les conseils qu'il reçoit aussi longtemps qu'il possède des parts du fonds.

Puisque la commission intégrée n'est pas facturée directement au client, mais prélevée dans les actifs du fonds par le gestionnaire de fonds d'investissement, les ACVM considèrent qu'il y a conflit d'intérêts, et ce, même si les frais sont expliqués par le courtier et divulgués par l'entremise de l'*Aperçu du fonds* et des relevés que reçoivent les investisseurs. Soulignons que depuis janvier 2017, suivant l'introduction complète des exigences du Modèle de relation client-conseiller 2 (MRCC2), les frais liés aux commissions intégrées ne sont plus seulement exprimés en pourcentage mais également en dollars.

Malgré l'introduction de ces nouvelles mesures de transparence, les ACVM semblent considérer que l'abandon des commissions intégrées et leur remplacement par un modèle de rémunération directe demeurent la seule option qui permettra :

- ▶ d'éliminer les conflits d'intérêts potentiels découlant d'une rémunération intégrée entre le gestionnaire de fonds d'investissement et le courtier et, par conséquent, les impacts potentiels sur les investisseurs;
- ▶ d'améliorer la connaissance, la compréhension et le contrôle des investisseurs sur la rémunération des courtiers offrant des fonds d'investissement;
- ▶ d'améliorer la concordance entre le prix payé par les investisseurs et le niveau de services-conseils qu'ils reçoivent en retour.

POSITION DU MOUVEMENT DESJARDINS

D'abord, soulignons que Desjardins reconnaît la légitimité des préoccupations évoquées précédemment et qu'il adhère pleinement aux objectifs des ACVM. Cependant, l'option proposée apparaît disproportionnée, voire trop risquée, considérant la qualité de l'encadrement en vigueur au Canada et l'expérience vécue à l'international. Néanmoins, Desjardins reconnaît qu'il serait approprié de procéder à des ajustements réglementaires en considération du point de vue des ACVM.

Les parties prenantes doivent profiter de cette consultation et de ce qu'elle provoque comme réflexion dans l'industrie pour déterminer les mesures additionnelles à prendre pour mieux encadrer les conflits d'intérêts, pour améliorer la connaissance et la compréhension des investisseurs sur la rémunération des courtiers et pour améliorer la concordance entre le prix payé par les investisseurs et le niveau de service qu'ils reçoivent en retour.

Considérant les avantages que procure le recours aux professionnels pour les investisseurs, la principale préoccupation de Desjardins porte sur l'accessibilité aux conseils. Elle s'appuie sur l'expérience de certaines juridictions, notamment le Royaume-Uni, où depuis l'imposition d'un modèle fondé sur la rémunération directe, les investisseurs ont de moins en moins recours aux services des professionnels pour les appuyer dans la gestion de leurs finances personnelles, ce qui, comme il est indiqué plus loin, peut avoir des conséquences importantes sur leur patrimoine financier.

Pour les investisseurs, les commissions intégrées sont moins complexes que les modes de rémunération directe. L'introduction de ces nouveaux modes où l'investisseur deviendrait partie prenante, en tout temps, de la détermination de la rémunération de son courtier et de la négociation des services entraînera plus de confusion que d'avantages. Une étude citée par les ACVM affirme que la plupart des investisseurs sont incapables de comprendre et d'évaluer les différentes formes de rémunération en vigueur dans le marché actuel (page 128 du Document de consultation 81-408 des ACVM). Ainsi, il est permis de croire que la multiplication de l'offre découlant d'un mode de rémunération directe accroîtrait l'asymétrie informationnelle entre l'investisseur et son courtier. Si dans le contexte actuel les investisseurs sont confus, comment peut-on espérer que la rémunération directe améliore leur compréhension?

Un mode de rémunération plus transparent

Les commissions intégrées constituent un mode de rémunération plus transparent que la rémunération directe parce qu'elles sont connues et accessibles dans un marché hautement concurrentiel. De plus, elles sont clairement divulguées dans le prospectus, dans *l'Aperçu du fonds* et, depuis l'implantation complète du MRCC2, dans le relevé de compte annuel destiné à l'investisseur. Par contre, un marché recourant à la rémunération directe exigerait, pour être fonctionnel, une implication importante des investisseurs qui devraient entrer en contact et négocier avec plusieurs courtiers.

Dans ce contexte, la rémunération directe serait négociée par le client selon des modalités établies par les courtiers. Il est certain que l'information serait peu accessible et l'offre très variée. Le client devrait donc s'investir pour essayer de négocier un bon prix. La rémunération directe risque d'entraîner une telle variété d'offres et de services qu'il en résulterait une forme d'opacité où les investisseurs seraient laissés à eux-mêmes. Qu'il s'agisse de petits ou de grands investisseurs, on les inviterait ainsi à magasiner des services chez plusieurs courtiers, mais sans avoir nécessairement les outils pour le faire. Considérant les défis existants en matière d'éducation financière, comment être certain que cela servirait réellement les investisseurs? Comment ne pas craindre que les investisseurs canadiens renoncent au conseil comme leurs homologues du Royaume-Uni ?

La finance comportementale

Pour Desjardins, la proposition des ACVM, bien que sensée au plan théorique, ne prend pas suffisamment en compte la psychologie des investisseurs, un facteur particulièrement important, notamment lorsque ces derniers sont moins « sophistiqués » ou lorsque l'économie fait des siennes.

Selon les experts en finance comportementale¹, la meilleure valeur ajoutée des conseillers est lorsque ceux-ci convainquent leurs clients de ne pas dévier de leur plan financier sous le coup des émotions. H. Kent Baker, professeur de finance et auteur de *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing* souligne que « les épargnants ne peuvent absorber toute l'information disponible et la plupart d'entre eux, même les plus rationnels, laissent leurs émotions teinter leur raisonnement. Ils ont un rationalisme limité et s'en remettent souvent à des raccourcis pour prendre des décisions. La finance comportementale aide à cerner les biais cognitifs et à définir des stratégies pour les éviter ».

Pour le formateur et conférencier Michel Villa, ayant récemment donné une conférence sur le sujet devant les membres de CFA Québec² : « Beaucoup de gens veulent prendre leur destinée en main tels les clients amateurs de courtage en ligne. Or, ces épargnants ne peuvent être laissés à eux-mêmes. La différence entre la performance d'une stratégie passive d'investissement et la performance, en général moindre, d'une gestion active, c'est l' " écart comportemental ". Ce sont les effets de cet écart que les conseillers peuvent atténuer. La valeur ajoutée d'un conseiller aujourd'hui, ce n'est pas tellement de donner des conseils sur la valeur optimale d'un portefeuille. Un robot-conseiller peut faire ce genre de travail. Là où un conseiller peut vraiment apporter une contribution marquante, c'est lors d'une panique sur les marchés. C'est à ce moment qu'il joue le rôle de guide comportemental et de guide émotionnel. Le conseiller empêche son client de s'écarter de son plan financier à long terme et de ses objectifs de placement. »

Une analyse récente de Dentons Canada LLP³, s'ajoutant aux nombreuses autres sur la valeur du conseil dans le domaine financier, démontre que les investisseurs n'ayant pas de conseiller présentent une répartition d'actifs plus concentrée dans les produits moins risqués entraînant ainsi des rendements moins élevés. Cette même étude rapporte que le Conference Board du Canada a simulé l'impact économique sur le long terme d'un scénario selon lequel 10 % des Canadiens, actuellement sans conseiller, auraient obtenu des conseils et adopté les habitudes d'épargne des investisseurs conseillés. Les résultats après 5 ans sont probants : le PIB réel et le revenu réel disponible se seraient accrus, l'investissement dans les entreprises serait plus important et le rendement potentiel plus élevé à long terme, ce qui représenterait une augmentation permanente des revenus et des profits dans l'économie. Le niveau d'épargne net annuel des ménages en 2025 serait supérieur de 812 millions de dollars à celui de 2014, l'année de référence.

¹ Parmi ces spécialistes, mentionnons Daniel Kahneman, psychologue et économiste américano-israélien, professeur à l'université de Princeton et lauréat du Prix Nobel d'économie en 2002 pour ses travaux fondateurs sur la théorie des perspectives à la base de la finance comportementale (l'application de la psychologie à la finance) ainsi que H. Kent Baker, professeur à l'*American University* de Washington et l'un des principaux chercheurs et des auteurs les plus prolifiques en finance au cours des 50 dernières années selon *The Journal of Finance Literature*.

² Michel Villa, *Conférence intitulée : la finance comportementale, un atout majeur dans votre pratique*, 26 octobre 2016, Québec.

³ *Financial Advice: A key enabler of individual thrift, wealth accumulation and economic growth. The New Paradigm of Financial Advice: New Technologies, New Regulations, New Business Models. Presentation by Pierre Lortie, Senior Business Advisor, Dentons Canada LLP, Toronto – March 30-31, 2017.*

Des expériences étrangères qui militent en faveur de la prudence

L'expérience du Royaume-Uni, présentée dans le document des ACVM, est riche en enseignement et confirme la préoccupation de Desjardins à l'effet que l'option proposée n'est pas une panacée et comporte des risques significatifs. Sans refaire la genèse de l'expérience du Royaume-Uni, qui est par ailleurs largement documentée, mentionnons que la décision d'aller de l'avant avec le *Retail Distribution Review* (RDR) en 2012 continue de susciter bien des préoccupations.

De 2011 à 2014, le nombre de conseillers inscrits chutait de 23 %. Dès la première phase d'examen des réformes issues du RDR, la *Financial Conduct Authority* (FCA) indiquait avoir remarqué une augmentation des coûts du conseil⁴ et ajoutait que : « *there is little evidence that the availability of advice has reduced significantly, with the majority of advisers still willing and able to take on more clients*⁵ ». Bref, le nombre de professionnels a diminué du quart, ceux qui restent sont prêts à prendre plus de clients mais ces derniers ne sont pas au rendez-vous. Pourquoi ?

En 2015, « préoccupés par la carence en matière de conseils que pourraient connaître certains clients et par l'absence d'engagement à l'égard des services financiers, le *HM Treasury* (le HMT) et la FCA ont réalisé une étude intitulée *Financial Advice Market Review* (FAMR) accompagnée d'un document de consultation⁶ », le HMT indique que les firmes qui offrent du conseil semblent davantage intéressées par les « *wealthier customers rather than the mass market*⁷ ». Le document de consultation souligne également que : « *The FCA's product sales data suggests that the proportion of retail investment products (which includes pensions, retirement income products, and investments) sold without advice has increased from around 40% in 2011/12 to around two thirds in 2014/15*⁸ . »

Selon le HMT, ces changements découlent d'un appétit accru des investisseurs envers la technologie, d'une confiance accrue des investisseurs envers leurs capacités, d'une réduction de la confiance envers les professionnels et de l'augmentation des coûts du conseil. Selon Desjardins, c'est l'augmentation des coûts du conseil qui est à la source de ces changements. À partir du moment où les investisseurs considèrent les coûts trop élevés, comment se surprendre de les voir recourir à la technologie avec la conviction qu'ils n'ont plus besoin des conseils des professionnels ?

Quoiqu'il en soit, en mars 2016, le HMT publiait son rapport intitulé *Financial Advice Market Review – Final report* qui présente des éléments très importants à considérer dans le cadre de l'actuelle consultation. En ce qui concerne l'accès aux conseils, le rapport révèle que la prestation-conseil à honoraires « est un service coûteux qui n'offre pas toujours un bon rapport qualité-prix aux consommateurs, notamment ceux qui ont besoin d'aide pour l'investissement de sommes peu élevées ou qui ont des besoins plus simples. Il pourrait ne pas être viable pour les sociétés de servir cette clientèle⁹ ». Quant à la clientèle du marché de masse, elle est principalement servie par les institutions financières et les consommateurs qui seraient disposés à payer pour recevoir des conseils « sont découragés par les prix élevés ». Enfin, il y est indiqué que la proportion de sociétés qui n'acceptent que des portefeuilles de 100 000 livres et plus est passée de 13 % en 2013 à 32 % en 2015.

⁴ Financial Conduct Authority, *Post-implementation review of the Retail Distribution Review-Phase 1*, décembre 2014, p.2.

⁵ *Id.*, p.3.

⁶ *Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées*, janvier 2017, p. 156.

⁷ HM Treasury, *Financial Advice Market Review*, octobre 2015, p. 15.

⁸ *Id.*

⁹ *Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées*, janvier 2017, p. 156.

En fonction de ces constats, le HMT recommande de travailler sur l'offre de conseils abordables aux consommateurs et propose la mise en place d'un comité pour aider les sociétés à développer rapidement une prestation de conseils automatisée. Sur l'accessibilité aux conseils, il est proposé de travailler à l'élaboration d'incitatifs pour encourager les clients à demander des conseils et certaines recommandations visent à impliquer les employeurs dans le soutien de leur personnel en matière de finance¹⁰. Pour Desjardins, ce qui se dégage du Royaume-Uni, c'est que les autorités gouvernementales et réglementaires sont embêtées par les effets découlant de l'abolition des commissions intégrées et peinent à trouver des solutions.

Lorsqu'on observe les réformes internationales de divers pays, on constate que le Canada a déjà mis en place de nombreux éléments de ces réformes. Cependant, l'abolition des commissions intégrées ne s'avère pas une solution idéale pour plusieurs pays dont la Nouvelle-Zélande, l'Allemagne, Singapour, la Suède et plus récemment, l'Afrique du Sud.

La Nouvelle-Zélande, qui envisageait d'interdire les commissions comme au Royaume-Uni, s'est récemment ravisée. Dans un rapport publié en juillet 2016, le MBIE (*Ministry of Business, Innovations & Employment*) a recommandé de se concentrer sur la conduite des personnes qui fournissent des conseils financiers plutôt que d'imposer une interdiction ou une restriction aux commissions. Il est plutôt d'avis qu'une interdiction de ces commissions pourrait limiter l'accès aux conseils financiers, surtout que les Néo-Zélandais se montrent déjà peu enclins à payer ce type de frais. Le MBIE indique que l'interdiction des commissions n'est pas une solution miracle qui améliorerait la qualité des conseils (*not a silver bullet that will improve the quality of advice*) puisque :

- ▶ les commissions elles-mêmes ne sont pas nuisibles. Elles sont un moyen de financer le coût de distribution de la chaîne de conseillers. Il y aurait un risque que l'interdiction des commissions en Nouvelle-Zélande limite davantage l'accès aux conseils;
- ▶ l'interdiction des commissions ne viserait pas directement la mauvaise conduite des conseillers, comme l'a souligné la FMA (*New Zealand Financial Market Authority*) lors de son récent examen du secteur de l'assurance;
- ▶ les mesures proposées concernant la conduite des conseillers représentent une approche plus prudente en première instance. Le MBIE et le FMA continueront de surveiller la conduite des conseillers afin de s'assurer que les mesures sont suffisantes. (Notre traduction)

À notre avis, les ACVM devraient s'inspirer de l'approche néo-zélandaise et travailler à poursuivre l'amélioration des nombreux outils réglementaires dont elles disposent actuellement.

Les conséquences anticipées

Plusieurs études ont mis en lumière des conséquences préoccupantes dans les pays ayant remplacé leur modèle de commissions intégrées par un modèle à honoraires :

- ▶ augmentation des coûts de détention des fonds d'investissement pour les investisseurs;
- ▶ plus grande complexité et moins grande transparence de la structure des coûts des fonds d'investissement pour les investisseurs (l'information serait beaucoup moins accessible);
- ▶ limitation de l'accès des petits investisseurs aux services-conseils.

¹⁰ *Id.*

Selon Desjardins, l'élimination des commissions intégrées comporte plusieurs risques et effets potentiellement indésirables pour toutes les parties prenantes, investisseurs, distributeurs et gestionnaires de fonds d'investissement. Par exemple :

- ▶ l'équité entre les investisseurs sera compromise en raison de l'opacité que causera la rémunération directe. Alors qu'aujourd'hui les coûts sont connus et génèrent une compétition favorable aux investisseurs, ces derniers éprouveront de la difficulté à comparer les offres mais aussi à comprendre les structures tarifaires qui leur seront présentées;
- ▶ l'expérience du Royaume-Uni démontre que l'accès à toute la gamme des produits et services s'est détérioré, en particulier pour la catégorie d'investisseurs qui a le plus besoin de conseils, ceux dont les revenus et les actifs sont les plus faibles;
- ▶ les investisseurs seront réticents, voire refuseront de payer directement à la source et, conséquemment, devront gérer eux-mêmes leur portefeuille avec les risques que cela implique. Des personnalités québécoises tels Pierre Lortie et l'économiste Claude Montmarquette, ont démontré la grande valeur du conseil sur la constitution d'un patrimoine financier et se sont déclarés préoccupés par l'option proposée par les ACVM;
- ▶ nous anticipons une tendance marquée vers la consolidation avec la disparition de courtiers de plus petite taille (marché plus concentré et moins concurrentiel) et la diminution du nombre de courtiers (pertes d'emploi);
- ▶ un arbitrage réglementaire défavorable aux fonds d'investissement par rapport aux autres types de placement.

Les répercussions sur le réseau des caisses Desjardins

Il est difficile d'évaluer quantitativement les impacts de l'abolition des commissions intégrées dans l'industrie en général et au sein du réseau des caisses Desjardins en particulier.

Toutefois, l'abolition des commissions intégrées augmenterait assurément les coûts liés à la prestation de services auprès des clients car d'autres étapes s'ajouteraient à la démarche-conseil : la négociation de la rémunération du courtier par une rémunération directe, la gestion des liquidités pour le paiement des honoraires, la complétion de documents relatifs à l'entente découlant des négociations, etc. Pour le réseau des caisses Desjardins, cette négociation client par client apporterait une lourdeur administrative significative considérant ses quelque 550 000 investisseurs.

Desjardins s'appuie sur plus de 7 500 représentants en épargne collective répartis dans toutes les régions pour servir plus d'un demi-million d'investisseurs qui se situent en majorité dans le marché de masse, celui des 100 000 \$ et moins d'actifs. Si les conséquences anticipées décrites ci-dessus se matérialisaient, il est plausible que des investisseurs délaissent leurs courtiers pour s'occuper eux-mêmes de leurs affaires. Dans ce cas, cela pourrait se traduire par des pertes d'emplois, par l'adoption de comportements sous-optimaux en matière d'épargne et par une pression accrue sur divers programmes gouvernementaux en soutien au développement économique et aux revenus des particuliers.

Les investisseurs de moins de 100 000 \$ et l'accès aux conseils

Selon les ACVM, les investisseurs de 100 000 \$ et moins représentent une proportion importante de la clientèle des courtiers canadiens. Tous ces détenteurs ayant moins de 100 000 \$ ne désirent pas nécessairement, ou ne devraient pas, faute de connaissance, gérer leurs investissements, leur répartition d'actifs, leur projection de retraite ou encore leur planification des décaissements uniquement à l'aide de plateformes technologiques, sans contact et conseil humain.

La technologie peut être un facilitateur dans le processus, mais elle ne peut remplacer le conseiller. Une certaine unanimité règne à l'effet que les robots-conseillers font partie des outils à la disposition des investisseurs mais qu'ils ne devraient pas être les seuls véhicules accessibles, notamment lorsqu'on considère que le conseiller permet :

- ▶ d'avoir une meilleure confiance face aux marchés et d'éviter de vendre en panique lorsque les marchés ne sont pas favorables (malgré la très forte baisse des marchés en 2008-2009, les rachats de fonds au Mouvement Desjardins de 2007 à 2016 sont restés stables certainement grâce au travail des conseillers);
- ▶ d'acquérir une certaine discipline d'épargne en investissant de façon périodique et en considération des fluctuations des marchés;
- ▶ d'obtenir une allocation plus diversifiée de ses actifs et moins limitée aux titres sécuritaires qui offrent des performances plus faibles à long terme;
- ▶ de développer de bonnes habitudes d'épargne et d'améliorer ses connaissances financières.

Desjardins craint que l'abolition des commissions intégrées au Canada entraîne, comme au Royaume-Uni, une réduction de l'accès au conseil pour les petits investisseurs. Le recours aux robots-conseillers est certes intéressant mais ne constitue pas une panacée. Il faut plutôt les considérer comme faisant partie des outils auxquels les investisseurs pourront avoir recours selon les circonstances.

Desjardins réalise périodiquement divers sondages et études afin de mieux comprendre les comportements et habitudes de ses membres et clients ainsi que des consommateurs de services financiers en général. Selon des travaux réalisés en 2016 :

- ▶ seulement 34 % des Québécois disent avoir déjà acheté ou renouvelé un placement en ligne;
- ▶ seulement 17 % des investisseurs québécois disent utiliser fréquemment des outils d'aide à la décision sur Internet pour comparer des produits de placement;
- ▶ la très grande majorité de ceux qui transigent en ligne se qualifie plutôt comme « débutants »;
- ▶ à la question, confieriez-vous votre argent à des robots-conseillers, 80 % ont répondu n'en avoir jamais entendu parler et 52 % sont plutôt réfractaires à une telle offre. Les principaux freins exprimés sont :
 - la perte du contact humain,
 - le manque de confiance envers l'automatisation et les potentiels risques d'erreurs;
- ▶ exposés à 16 critères qui pourraient les influencer à investir auprès d'une institution financière plutôt qu'une autre, les investisseurs québécois considèrent les 3 critères suivants en priorité:
 - sécurité, exactitude et confidentialité,
 - réputation et solidité financière,
 - expertise et compétence du conseiller.

Bien que la génération X et les boomers utilisent de plus en plus Internet pour s'informer, mais aussi pour réaliser des transactions pour leurs placements, cela ne signifie pas pour autant qu'ils sont experts en matière d'investissement. C'est pourquoi, malgré les prévisions des ACVM dans le document de consultation, il est difficile d'imaginer que toute la clientèle du marché de masse migrera vers les services en ligne pour la gestion en mode autonome de leurs investissements. Il ne faut pas confondre le besoin d'autonomie pour une commodité transactionnelle avec le besoin d'accompagnement et de conseils personnalisés pour ses placements, ce que ne peut offrir un robot-conseiller, notamment en période de turbulence.

Un risque de concentration défavorable pour les investisseurs

Un argument qui milite en faveur de la prudence concerne les effets de l'abolition des commissions intégrées pour les courtiers indépendants. Puisque celles-ci constituent une source de revenus prévisible en cohérence avec leur modèle d'affaires, leur abolition, et le fardeau administratif additionnel qui en découlerait, pourrait conduire à une consolidation accrue des réseaux de distribution.

Si cela s'avérait, la diminution du nombre de courtiers sur le marché canadien réduirait la concurrence et se traduirait sans doute par une augmentation du coût des conseils pour les investisseurs. Dans tous les secteurs d'activité, une saine concurrence favorise la cohabitation de modèles d'affaires variés, alignés sur les préférences des consommateurs et à leur avantage.

Lors du dernier Colloque de conformité du Conseil des fonds d'investissement du Québec, un représentant de l'Autorité s'inquiétait de la consolidation au sein des gestionnaires canadiens de fonds d'investissement. Desjardins estime que l'option proposée par les ACVM contribuerait quant à elle à une consolidation des réseaux de distribution.

Un projet susceptible d'avoir des impacts sur les politiques publiques du Canada et des provinces

Au Canada comme ailleurs, les fonds d'investissement ont permis à bien des personnes d'investir indirectement dans des titres qu'elles ne pourraient acheter directement, notamment par manque de ressources ou parce qu'elles ne veulent pas prendre le risque d'investir dans un seul ou un nombre trop limité de titres. Ce type de produit a permis d'appuyer des milliers d'entreprises à la recherche de capitaux tout en permettant aux épargnants de se bâtir un patrimoine, d'assurer leur autonomie et leur sécurité financière. Qu'il s'agisse de participer au développement d'entreprises ou à la constitution d'un patrimoine, à chaque fois qu'un épargnant investit, ne serait-ce qu'un seul dollar, il contribue à préparer sa retraite et à réduire la pression sur les politiques publiques. Les ACVM ont certes la légitimité requise pour proposer et adopter des mesures réglementaires relevant de leurs responsabilités. Cependant, dans le cas particulier de l'option proposée, de ses impacts connus dans d'autres juridictions et des conséquences qu'elle pourrait avoir sur les politiques publiques, Desjardins considère que la prudence est de mise et que les autorités gouvernementales canadiennes devraient être consultées sur l'option proposée par les ACVM.

Dans une étude publiée en juin 2015, l'Institut du Québec, présidé par M. Raymond Bachand, indiquait à juste titre que : « L'importante croissance des fonds communs de placement, tant au Québec qu'au Canada, s'explique principalement par la transition généralisée des fonds de retraite à prestations déterminées vers les fonds de retraite à cotisations déterminées¹¹ » lesquels sont reconnus pour transférer le risque de l'employeur à l'employé.

L'Institut rajoute que : « L'importance qu'ont pris les régimes à cotisations déterminées a entraîné un déplacement des choix d'investissement des entreprises vers les épargnants, qui ont maintenant un rôle beaucoup plus grand à jouer dans la planification d'une retraite qui soit à la hauteur de leurs attentes. Or, une très grande majorité de travailleurs

¹¹ Institut du Québec, *Le secteur québécois des fonds communs de placement*, juin 2015, p. i.

ont une connaissance très limitée des différents instruments financiers, et ils se retrouvent souvent avec peu de points de repère en ce qui concerne les décisions optimales pour faire fructifier leurs avoirs.»¹²

Au Québec, sachant que près d'un travailleur sur deux est à l'emploi d'une entreprise qui n'offre aucun régime de retraite, la prudence s'impose encore davantage. Pour Desjardins, toute modification réglementaire susceptible de limiter l'accès aux conseils, notamment pour les plus vulnérables, ne ferait qu'accentuer la part de risque qu'ils supportent déjà et pourrait avoir des conséquences que les ACVM ne peuvent être seules à évaluer.

L'enjeu des conflits d'intérêts

Dans le document de consultation, les ACVM se disent préoccupées par les commissions intégrées puisque celles-ci donnent lieu à des conflits d'intérêts. Un conflit d'intérêts, qu'il soit potentiel, réel ou apparent, provient de l'intérêt divergent ou incompatible de différentes personnes. Peu importe la méthode de rémunération, c'est un phénomène inhérent à toute activité économique comme la prestation de services financiers incluant l'offre de fonds d'investissement. Ce qui importe, c'est de mitiger et de gérer les risques de conflits d'intérêts, notamment par la divulgation. Les institutions financières comme Desjardins y sont sensibles et c'est pourquoi elles ont établi, il y a plusieurs années déjà, un cadre de conduite pour prévenir, identifier, évaluer, atténuer et déclarer, le cas échéant, les situations de conflits d'intérêts réelles, potentielles ou apparentes.

Outre ces initiatives internes (politiques et procédures mises de l'avant par les institutions financières), la réglementation en valeurs mobilières encadre spécifiquement les conflits d'intérêts. En effet, l'article 13.4 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, la partie 5 du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement, la règle 2.1.4 de l'ACFM, la règle 42 de l'OCRCVM ainsi que les articles 2 à 20 du Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières sont adéquats et suffisants pour résoudre les situations de conflits d'intérêts. La *Ligne directrice sur les saines pratiques commerciales* de l'Autorité qui s'applique aux coopératives de services financiers et aux assureurs s'inscrit également dans cette perspective en énonçant ses attentes à l'égard du traitement équitable des consommateurs.

La professeure Catherine Piché de la Faculté de droit de l'Université de Montréal indique dans son texte intitulé : *Définir, prévenir et sanctionner le conflit d'intérêts* que :

Pour certains auteurs, la révélation (la divulgation) demeure problématique. Deux professeurs de la *University of Chicago Law School* ont étudié en 2009 l'impact de la révélation préalable d'un conflit d'intérêts par des conseillers financiers. Ils se sont demandé si la révélation n'avait pas pour effet de procurer une forme de licence morale d'agir par intérêt personnel, tout en renforçant les biais et préjugés et en préjudiciant les investisseurs concernés. Appuyant leurs conclusions sur des données empiriques découlant de questionnaires expérimentaux, ils ont su démontrer que la révélation n'est pas préjudiciable au client, et que la riposte idéale à envisager dans le cas de conflits d'intérêts financiers est probablement la combinaison de révélation et de la menace tangible de sanctions¹³.

¹² Id., p. 6.

¹³ Catherine Piché, *Définir, prévenir et sanctionner le conflit d'intérêt*, 2013, p.25

Desjardins considère que peu importe les moyens de rémunération utilisés, des conflits d'intérêts sont toujours possibles, mais ils sont tout à fait gérables grâce à la réglementation en vigueur et aux politiques internes mises en place. De plus, avec le MRCC2 et le nouveau régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC (*Aperçu du fonds*), les conseillers, les courtiers et les représentants de courtiers en épargne collective font déjà l'objet de nombreuses mesures implantées à cet effet. Soyons clairs, le Canada n'a pas à rougir de son régime de divulgation. Selon nos recherches, les investisseurs d'aucune autre juridiction de la planète ne peuvent compter sur les effets conjugués de l'*Aperçu du fonds* et du MRCC2. Cela ne veut pas pour autant dire que tout est parfait et qu'il ne reste plus rien à faire pour offrir aux investisseurs un environnement encore plus favorable.

Les ACVM devraient continuer de miser sur les relations client-conseiller

En 2012, dans le cadre d'une consultation concernant l'information sur les coûts, les rapports sur le rendement et le relevé de compte du client, les ACVM indiquaient ce qui suit :

À l'étranger, certains organismes de réglementation s'apprêtent à interdire les modèles de rémunération qui comportent des commissions de suivi. Nous ne proposons rien de tel. Nous croyons que les investisseurs peuvent tirer parti des différents modèles de rémunération des courtiers. En revanche, il est impératif que les investisseurs bénéficient d'une plus grande transparence en ce qui a trait à la rémunération reçue par leurs courtiers ou conseillers. À notre avis, cela se traduit par de l'information complète, communiquée dès le début et compréhensible pour l'investisseur moyen.

Les commissions de suivi servent à rémunérer les courtiers inscrits pour les conseils qu'ils donnent à leurs clients. Les intervenants de ce secteur estiment que ces conseils ont une valeur, et nous sommes d'accord avec eux. S'il est mis en œuvre, nous croyons que ce projet aidera les investisseurs à comprendre et à évaluer les coûts et les avantages des conseils qu'ils reçoivent et, ce faisant, que ceux-ci deviendront des consommateurs mieux avertis à cet égard. De son côté, le secteur bénéficiera d'une meilleure relation conseiller-client¹⁴. (Nos soulignés)

Près de cinq ans après leur publication, ces énoncés sont plus pertinents que jamais. La mention « à l'étranger » réfère au Royaume-Uni qui a banni le recours aux commissions intégrées l'année de la publication du document cité. Ainsi, il y a cinq ans, sans savoir ce que ces changements provoqueraient au Royaume-Uni, les ACVM misaient sur la diversité des modèles de rémunération et sur la divulgation. Aujourd'hui, alors que le Royaume-Uni cherche encore à renverser la vapeur pour redonner accès aux conseils, les ACVM misent sur le bannissement des commissions intégrées et doutent des bienfaits de la divulgation.

¹⁴ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Projet de règlement modifiant le règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites et Projet de modification de l'instruction générale relative au règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, 14 juin 2012.

Pour Desjardins, l'option proposée par les ACVM bouleverserait l'industrie et aurait des conséquences néfastes pour les épargnants aux revenus modestes et pour ceux qui sont à l'aube d'amorcer la constitution d'un patrimoine. Desjardins invite les ACVM à plus de prudence et d'ouverture sur les risques et les préoccupations anticipés par l'industrie et documentés par d'autres juridictions. La seule lecture de l'Annexe C du document de consultation suffit à convaincre de la délicatesse qui s'impose.

Desjardins propose plutôt d'améliorer encore davantage le régime de divulgation de manière à éliminer les conflits d'intérêts. De ces exigences accrues en matière de divulgation découlera l'obligation d'établir un dialogue plus soutenu ce qui contribuera à améliorer la connaissance, la compréhension et le contrôle des investisseurs sur la rémunération des courtiers offrant des fonds d'investissement. En étant mieux informés, les investisseurs seront mieux outillés pour évaluer la concordance entre le prix payé et le niveau de services-conseils qu'ils reçoivent en retour.

RECOMMANDATION N° 1

Considérant que les régimes de retraite à prestations déterminées sont de plus en plus remplacés par des régimes à cotisations déterminées, faisant ainsi assumer les risques de marché aux travailleurs, et que près d'un travailleur sur deux est à l'emploi d'un employeur qui n'offre pas de régime de retraite, Desjardins estime que la prudence s'impose puisque toute modification réglementaire susceptible de limiter l'accès aux conseils, notamment pour les plus vulnérables, ne ferait qu'accroître la part de risque qu'ils supportent déjà. Cela pourrait avoir des conséquences que les ACVM ne peuvent être seules à évaluer. Dans ce contexte, Desjardins recommande que les ACVM consultent les autorités gouvernementales canadiennes avant d'interdire les commissions intégrées.

RECOMMANDATION N° 2

Desjardins recommande de ne pas interdire le recours aux commissions intégrées. L'évolution récente de la réglementation concernant les rapports sur les frais et le rendement dans le cadre du MRCC2 (Règlement 31-103) et l'Aperçu du fonds (Règlement 81-101) représentent des initiatives qui permettent déjà au Canada de se démarquer comme juridiction d'avant-garde sensible aux intérêts des investisseurs.

RECOMMANDATION N° 3

Desjardins recommande que les ACVM, de concert avec l'industrie, évaluent de quelle manière les obligations relatives à la divulgation et à la conduite des conseillers envers leurs clients permettraient d'améliorer encore davantage l'encadrement de la distribution des fonds d'investissement.

RECOMMANDATION N° 4

Desjardins recommande une meilleure supervision des contrôles en place pour la distribution et postdistribution des fonds d'investissement de façon à éviter que des commissions soient chargées au détriment des intérêts des clients et à encourager une plus grande transparence dans le secteur.

Parmi les suggestions d'amélioration, certaines font référence à des éléments de la Consultation 33-404 en faveur desquels Desjardins s'est déjà prononcé. Toutefois, nous considérons qu'une approche pancanadienne harmonisée est à favoriser.

Rehaussement des mesures visant spécifiquement l'encadrement des conflits d'intérêts liés à la rémunération :

- ▶ **Divulgarion à la souscription** : Évaluer comment les exigences prévues à l'article 14.2.1 du Règlement 31-103 pourraient être rehaussées de manière à assurer une compréhension optimale de la part des investisseurs.
- ▶ **Traitement des plaintes** : Évaluer l'à-propos d'établir une obligation réglementaire relative au traitement accéléré des plaintes qui concernent la rémunération.
- ▶ **Supervision de la part du courtier** : Voir à établir un cadre qui permettrait au courtier de surveiller de près la rémunération des représentants pour s'assurer que les outils de rémunération disponibles ne soient pas utilisés au détriment de l'intérêt du client. Par exemple, ce cadre pourrait comprendre l'identification des cas d'opérations excessives aux fins de générer des commissions, l'établissement d'un taux de transfert interne dans des nouvelles structures de frais engendrant des commissions pour chaque représentant, l'identification des comptes avec un taux de commissions excessif et des représentants ayant un taux de commissions excessif.
- ▶ **Formation des employés responsables de la supervision** : Prévoir une obligation à l'effet que les employés responsables d'une telle supervision soient formés adéquatement et sur une base continue.
- ▶ **Formation des représentants - Conflits d'intérêts** : Prévoir une obligation à l'effet que les représentants devraient bénéficier d'une formation accrue pour devenir professionnels et sur une base continue portant sur les conflits d'intérêts engendrés par la rémunération et, le cas échéant, sur les obligations rehaussées s'y rapportant.

Rehaussement général du niveau de service eu égard à la transparence dans les représentations et à la compétence des représentants

- ▶ **Connaissance des produits par les représentants** : Prévoir une obligation pour les représentants de (i) comprendre la structure, les caractéristiques, la stratégie, les coûts et les risques de chaque produit qu'ils recommandent à leurs clients d'acheter ou de vendre et de (ii) comprendre l'incidence de tous les frais associés au produit, au compte du client et à la stratégie d'investissement.
- ▶ **Information sur la relation** : Introduire une obligation de préciser au client que le conseiller ne peut recommander que certains produits, selon sa catégorie d'inscription.
- ▶ **Titres professionnels et désignations** : Les titres professionnels utilisés par les représentants devraient être standardisés. Nous proposons que les gestionnaires de portefeuille et courtiers en placement agissant en vertu d'un mandat discrétionnaire soient appelés « gestionnaires de portefeuille » et nous sommes d'accord que ceux qui agissent sans mandat discrétionnaire soient appelés « conseillers en valeurs mobilières ». Afin de refléter la valeur du conseil et de la relation client-conseiller, l'utilisation du titre « conseiller en épargne collective » (*mutual fund advisor*, en anglais) devrait aussi être reconnue.