



Bulletin

de l'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Volume 14 - Numéro 1

12 janvier 2017



AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS

Bulletin de l'Autorité des marchés financiers

Autorité des marchés financiers

Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2017

ISSN 1710-4149

Table des matières

1. Gouvernance de l'Autorité des marchés financiers	6
1.1 Avis et communiqués	
1.2 Réglementation	
1.3 Autres décisions	
2. Tribunal administratif des marchés financiers	10
2.1 Rôle d'audiences	
2.2 Décisions	
3. Distribution de produits et services financiers	101
3.1 Avis et communiqués	
3.2 Réglementation	
3.3 Autres consultations	
3.4 Retraits aux registres des représentants	
3.5 Modifications aux registres des inscrits	
3.6 Avis d'audiences	
3.7 Décisions administratives et disciplinaires	
3.8 Autres décisions	
4. Indemnisation	152
4.1 Avis et communiqués	
4.2 Réglementation	
4.3 Autres consultations	
4.4 Fonds d'indemnisation des services financiers	
4.5 Fonds d'assurance-dépôts	

4.6 Autres décisions	
5. Institutions financières	159
5.1 Avis et communiqués	
5.2 Réglementation et lignes directrices	
5.3 Autres consultations	
5.4 Modifications aux registres de permis des assureurs, des sociétés de fiducie et sociétés d'épargne et des statuts des coopératives de services financiers	
5.5 Sanctions administratives	
5.6 Autres décisions	
6. Marchés de valeurs et des instruments dérivés	170
6.1 Avis et communiqués	
6.2 Réglementation et instructions générales	
6.3 Autres consultations	
6.4 Sanctions administratives pécuniaires	
6.5 Interdictions	
6.6 Placements	
6.7 Agréments et autorisations de mise en marché de dérivés	
6.8 Offres publiques	
6.9 Information sur les valeurs en circulation	
6.10 Autres décisions	
6.11 Annexes et autres renseignements	
7. Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées	729
7.1 Avis et communiqués	
7.2 Réglementation de l'Autorité	
7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées	
7.4 Autres consultations	
7.5 Autres décisions	
8. Entreprises de services monétaires et Contrats publics	746
8.1 Avis et communiqués	
8.2 Réglementation	
8.3 Permis d'exploitation d'entreprises de services monétaires	
8.4 Autorisation de contracter / sous-contracter avec un organisme public	
8.5 Autres décisions	
9. Régimes volontaires d'épargne-retraite	752
9.1 Avis et communiqués	
9.2 Réglementation	

- 9.3 Autorisation d'agir comme administrateur d'un régime volontaire d'épargne-retraite
- 9.4 Autres décisions

Liste des acronymes et abréviation :

- Autorité : Autorité des marchés financiers
instituée en vertu de la LAMF
- TMF : Tribunal administratif des marchés financiers
- CSF : Chambre de la sécurité financière
- ChAD : Chambre de l'assurance de dommages
instituée en vertu de la LDPSF
- OAR : Organismes d'autoréglementation et
organismes dispensés de reconnaissance
à titre d'OAR mais qui sont assujettis à la
surveillance de l'Autorité
- OCRCVM : Organisme canadien de réglementation
du commerce des valeurs mobilières

1.

Gouvernance de l'Autorité des marchés financiers

- 1.1 Avis et communiqués
 - 1.2 Réglementation
 - 1.3 Autres décisions
-

1.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

1.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

1.3 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

2.

Tribunal administratif des marchés financiers

2.1 Rôle d'audiences

2.2 Décisions

2.1 RÔLE D'AUDIENCES



RÔLE DES AUDIENCES

N ^o DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
12 janvier 2017 – 14 h 00					
2016-016	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Pouya Hajiani Partie intimée Mahsa Sotoudeh et Bahador Bakhtiari Parties intimées RBC Direct Investing Inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Langlois Avocats s.e.n.c.r.l. Cardinal Léonard Denis, Avocats	Lise Girard	Contestation d'une décision rendue ex parte et demande	Audience pro forma
2016-021	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse André Lesage, Louise Angers et 4144589 Canada Inc.	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Lise Girard	Demande de prolongation de l'ordonnance de blocage	Audience pro forma
2016-017	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Christopher Minkoff, et 6337741 Canada Inc. Parties intimées Groupe Financier Fort Inc. Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Lex Operandi Services Juridiques Inc. Donati Maisonneuve s.e.n.c.r.l.	Lise Girard	Demande de pénalité administrative, conditions à l'inscription, interdiction d'agir à titre de dirigeant et mesure de redressement.	Conférence préparatoire

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
16 janvier 2017 – 9 h 30					
2009-041	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Mario Paquin, Gérald Parkin, Bartelomeo Torino, Richard Tremblay, Serge Belval et Thinh Tuong Quan (aussi connu sous le nom de Jackie Quan) Parties intimées</p> <p>Mario Dumais et 9175-9704 Québec inc. Parties intimées</p> <p>TD Waterhouse et Banque Toronto Dominion Parties mises en cause</p> <p>BMO Ligne D'action Inc., RBC Direct Investing, Royal Bank Plaza, Banque Royale Du Canada, Caisse Populaire Desjardins Pierre-Boucher et Courtage Direct Banque Nationale Parties mises en cause</p> <p>Gendarmerie Royale du Canada Partie intervenante</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Surprenant Magloé Golmier, Avocats</p> <p>Kaufman Laramée, s.e.n.c.r.l.</p> <p>M^e Hans Gervais</p>	Claude St Pierre	Demande de levée partielle de blocage et de mesures de redressement	Audience au fond

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCTEURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
18 janvier 2017 – 10 h 00					
2016-013	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Michel Gauthier et Les Assurances Michel Gauthier Inc. Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Donati Maisonneuve s.e.n.c.r.l.	Claude St Pierre	Demande de pénalités administratives, nomination d'un dirigeant responsable, mesure de redressement, suspension d'inscription, mesure propre au respect de la loi, interdiction d'agir à titre de dirigeant responsable, conditions à l'inscription et suspension de certificat	Audience au fond
19 janvier 2017 – 14 h 00					
2016-009	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Mario Langlais, 9183-6643 Québec inc. et Gestion Finance Langlais inc. Parties intimées Banque de Montréal et Officier du bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Terrebonne Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Lise Girard	Contestation d'une décision rendue ex parte	Audience pro forma
2016-004	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Francesco Candido Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Woods, s.e.n.c.r.l.	Lise Girard	Demande de pénalité administrative et d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant	Conférence préparatoire

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCTEURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
19 janvier 2017 – 14 h 00					
2016-022	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Services Financiers Globex 2000 inc. Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Tibshirani Avocats	Lise Girard	Demande de suspension de permis, de pénalité administrative et de mesure propre au respect de la loi	Audience pro forma
2015-005	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Alain Véronneau Partie intimée Lorraine St-Martin, Renée Fugère (Marie-Renée Fugère / Renée-Marie Fugère), Banque Nationale du Canada, Banque Royale du Canada, Financière Banque Nationale, Courtage Direct Banque Nationale et Sun Life du Canada Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Lise Girard	Demande de prolongation de l'ordonnance de blocage	Audience pro forma
23 janvier 2017 – 9 h 30					
2015-025	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Désyrhée Ostiguy et Daniel Dumont Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Jurilis, Cabinet d'avocats	Lise Girard Jean-Pierre Cristel	Demande d'imposition de pénalités administratives et d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou de dirigeant	Audience au fond

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
24 janvier 2017 – 9 h 30					
2015-025	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Désyrhée Ostiguy et Daniel Dumont Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Jurilis, Cabinet d'avocats	Lise Girard Jean-Pierre Cristel	Demande d'imposition de pénalités administratives et d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou de dirigeant	Audience au fond
25 janvier 2017 – 9 h 30					
2015-025	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Désyrhée Ostiguy et Daniel Dumont Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Jurilis, Cabinet d'avocats	Lise Girard Jean-Pierre Cristel	Demande d'imposition de pénalités administratives et d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou de dirigeant	Audience au fond

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
26 janvier 2017 – 9 h 30					
2015-025	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Désyrhée Ostiguy et Daniel Dumont Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Jurilis, Cabinet d'avocats	Lise Girard Jean-Pierre Cristel	Demande d'imposition de pénalités administratives et d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou de dirigeant	Audience au fond
26 janvier 2017 – 14 h 00					
2016-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Richard Brouillard, Mario Corriveau, Jocelyn Deschênes, Johanne L'heureux et Luc Vallée Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Lise Girard	Demande d'interdiction d'opérations sur valeurs, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller et d'imposition de pénalité administrative	Audience pro forma
2014-033	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Justin Maisonneuve-Strasbourg, Justin Jonathan Service Financier (Justin Maisonneuve-Strasbourg, f.a.s.l.r.s. « Justin Jonathan Service Financier ») Parties intimées Banque Alterna Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Lise Girard	Demande de prolongation de l'ordonnance de blocage	Audience pro forma

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
27 janvier 2017 – 9 h 30					
2015-025	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Désyrhée Ostiguy et Daniel Dumont Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Jurilis, Cabinet d'avocats	Lise Girard Jean-Pierre Cristel	Demande d'imposition de pénalités administratives et d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou de dirigeant	Audience au fond
1 ^{er} février 2017 – 9 h 30					
2016-024	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vincenzo Pettinicchio, NPFB Europe SRL et Wide World of Tickets Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Claude St Pierre	Demande de pénalité administrative, d'interdiction d'opérations sur valeurs et de mesure propre au respect de la loi	Audience au fond

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCTEURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
2 février 2016 – 14 h 00					
2014-052	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Pierre Gévry Partie intimée Alain Valiquette Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Borden Ladner Gervais, s.e.n.c.r.l., s.r.l. Les associés avocats	Lise Girard	Demande d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et d'interdiction d'opérations sur valeurs	Audience pro forma
9 février 2017 – 9 h 30					
2015-015	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Létourneau Gagné sencrl Létourneau, Gagné, sencrl	Lise Girard	Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription, et demande de divulgation additionnelle de la preuve	Conférence préparatoire

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCTEURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
9 février 2017 – 14 h 00					
2016-023	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Gescoro Inc. Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Jeannot & associés I.I.P. s.e.n.c.r.l	Lise Girard	Demande de suspension de permis, de pénalité administrative et de mesure propre au respect de la loi	Audience pro forma
2016-028	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Philippe Corriveau et Eagle premium financière inc. Parties intimées Carl Bachand, Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Jodoin & Associés société d'avocats s.a	Lise Girard	Demande de pénalité administrative, interdiction d'opérations sur valeurs et mesure de redressement	Audience pro forma
16 février 2017 – 14 h 00					
2016-029	Quezon Group LLC, Morris Capital Inc., Tandem Growth LLC et Peregrine Capital Limited Parties demandereses Autorité des marchés financiers Partie intimée	Norton Rose Fulbright Canada LLP Martin + Associates Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Lise Girard	Demande de révision d'une décision	Audience pro forma
23 février 2017 – 14 h 00					
2016-018	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Gilles Fiset Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Daoust, Boulianne, Parayre Avocats inc.	Lise Girard	Demande d'imposition d'une pénalité administrative	Conférence préparatoire Audience pro forma

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
24 février 2017 – 14 h 00					
2016-009	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Mario Langlais, 9183-6643 Québec inc. et Gestion Finance Langlais inc. Parties intimées</p> <p>Stéphane Desjardins Partie requérante</p> <p>Banque de Montréal et Officier du bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Terrebonne Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Deveau avocats</p>	Claude St Pierre	Demande de levée partielle de blocage	Audience au fond

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
23 mai 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
24 mai 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
25 mai 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
26 mai 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
29 mai 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
30 mai 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
31 mai 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
1 ^{er} juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
2 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
5 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
6 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCTEURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
7 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCTEURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
8 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCTEURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
9 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
12 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
13 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
14 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
15 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
16 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
19 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
20 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
21 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
22 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
23 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
26 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
27 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
28 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
29 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

RÔLE DES AUDIENCES

N° DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	MEMBRE(S)	NATURE	ÉTAPE
30 juin 2017 – 9 h 30					
2015-015	<p>Autorité des marchés financiers Partie demanderesse</p> <p>Clément C. Gagnon, Éloïse Gagnon (aussi connue sous le nom de Marie-Éloïse Gagnon), Commandité CGE I inc., Commandité CGE Québec 2011 inc., CGE Capital inc., MEG Capital inc. et Le Centre Financier CGE inc. Parties intimées</p> <p>CGE Ressources 2010 s.e.c. et CGE Ressources Québec 2011 s.e.c. Parties mises en cause</p>	<p>Contentieux de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>Létourneau Gagné sencrl</p> <p>Létourneau, Gangné, sencrl</p>	<p>Lise Girard Jean-Pierre Cristel</p>	<p>Demande de mesure de redressement, d'imposition de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant et de retrait des droits d'inscription</p>	<p>Audience au fond</p>

11 janvier 2017

2.2 DÉCISIONS

**TRIBUNAL ADMINISTRATIF
DES MARCHÉS FINANCIERS**

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2016-031

DÉCISION N° : 2016-031-001

DATE : Le 6 décembre 2016

EN PRÉSENCE DE : M^e JEAN-PIERRE CRISTEL

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

ALEXANDRE (ALEX) BARTA

et

RAM, Alexandre (Alex) Barta

Parties intimées

et

BANQUE DE MONTRÉAL

et

**BUREAU DE LA PUBLICITÉ DES DROITS DE LA CIRCONSCRIPTION FONCIÈRE
DE MONTRÉAL**

Parties mises en cause

DÉCISION

[art. 249, 250, 265 et 266, *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, art. 93, 94 et 115.9, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2]

2016-031-001

PAGE : 2

HISTORIQUE DU DOSSIER

[1] L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a, le 5 décembre 2016, saisi le Tribunal administratif des marchés financiers (le « Tribunal») d'une demande d'audience *ex parte* visant à obtenir, à l'encontre des intimés, l'émission d'ordonnances de blocage, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller et d'interdiction d'effectuer toute opération sur les formes d'investissement visées par l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹.

[2] Cette demande est adressée en vertu des articles 93, 94 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*² et des articles 249, 250, 251, 256, 265 et 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[3] La demande de l'Autorité a été présentée en vertu de l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, selon lequel il est loisible au Tribunal de prononcer une décision affectant défavorablement les droits d'une personne sans audition préalable, lorsqu'un motif impérieux le requiert.

[4] L'Autorité a déposé avec sa demande l'affidavit requis par l'article 19 du *Règlement sur les règles de procédure du Tribunal administratif des marchés financiers*³, en vertu duquel une demande fondée sur des motifs impérieux doit être accompagnée d'une déclaration sous serment écrite à l'appui des faits de la demande et des motifs impérieux.

[5] Une audience *ex parte* s'est tenue le 5 décembre 2016 afin que le Tribunal puisse entendre au mérite cette demande. Durant cette audience, l'Autorité a amendé cette demande, avec l'autorisation du Tribunal, et ce, afin d'apporter quelques précisions aux conclusions recherchées et d'y effectuer une correction. Le 6 décembre 2016, l'Autorité a déposé, avec l'autorisation du Tribunal, une demande réamendée pour faire mention dans l'entête de la partie mise en cause Officier de la publicité des droits de la circonscription foncière de Montréal. Une copie de cette demande réamendée est jointe à la présente décision.

AUDIENCE

[6] L'audience *ex parte* du 5 décembre 2016 s'est tenue au Siège du Tribunal en présence de la procureure de l'Autorité.

[7] Celle-ci a fait entendre le témoignage d'une enquêteuse œuvrant au sein de l'Autorité. Elle a relaté l'ensemble des faits décrits dans la demande réamendée de l'Autorité qui sont allégués à l'encontre des intimés. L'enquêteuse a aussi déposé les pièces D-1 à D-9 à l'appui de ses dires.

¹ RLRQ, c. V-1.1.

² RLRQ, c. A-33.2.

³ RLRQ, c. A-33.2, r.1.

2016-031-001

PAGE : 3

[8] La procureure de l'Autorité a plaidé qu'il existe des motifs impérieux justifiant une intervention immédiate du Tribunal dans l'intérêt public. À cet égard, elle a souligné l'existence d'une preuve testimoniale alarmante livrée le 30 novembre 2016 par l'intimé Alexandre Barta - dans le cadre de l'enquête en cours de l'Autorité - confirmant que les intimés sollicitent actuellement des investisseurs de diverses manières, le tout en contravention avec la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[9] La procureure de l'Autorité a notamment affirmé que la preuve révèle l'existence d'au moins deux comptes bancaires appartenant aux intimés dans lesquels de l'argent illicitement recueilli auprès d'investisseurs aurait circulé et serait actuellement conservé. À cet égard, elle a souligné le risque considérable que cet argent soit dilapidé ou transféré hors de la portée de l'Autorité par les intimés si le Tribunal ne bloque pas immédiatement ces comptes.

[10] Elle a conclu en indiquant que la demande amendée, présentée par l'Autorité dans le cadre de la présente affaire, suggère l'adoption immédiate par le Tribunal d'un ensemble de mesures destinées à protéger le public et à maintenir l'intégrité des marchés.

ANALYSE

[11] Dans la présente affaire, l'Autorité a invoqué l'existence de motifs impérieux mettant en danger l'intérêt public et a demandé au Tribunal de rapidement tenir une audience *ex parte* comme le permet l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁴.

[12] Lors de l'audience *ex parte* qui s'est tenue le 5 décembre 2016, l'Autorité a présenté une preuve à l'effet que les intimés Alexandre Barta (alias Alex Barta) et RAM - une des dénominations sociales⁵ utilisées par l'entreprise individuelle d'Alex Barta immatriculée auprès du Registraire des entreprises du Québec⁶ - exerceraient illégalement des activités de courtier, de conseiller et de placement, le tout en contravention des articles 11 et 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[13] L'article 5 *Loi sur les valeurs mobilières*⁷ définit les activités de courtier et de conseiller comme suit :

«conseiller»: toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière d'investissement en valeurs ou d'achat, de souscription ou de vente de valeurs ou à gérer un portefeuille de valeurs;

«courtier»: toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant les activités suivantes:

⁴ Préc., note 2.

⁵ Cette entreprise individuelle de l'intimé Alexandre Barta a déjà utilisé les dénominations sociales « Really Awesome Media » et « Réellement d'autre Média » (réf. Pièce D-1 déposée par l'Autorité).

⁶ Pièce D-1 déposée par l'Autorité.

⁷ Préc., note 1.

2016-031-001

PAGE : 4

1° des opérations sur valeurs comme contrepartiste ou mandataire;

2° le placement d'une valeur pour son propre compte ou pour le compte d'autrui;

3° tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée au paragraphe 1° ou 2°;

[14] L'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières* précise que nul ne peut agir à titre de courtier ou de conseiller à moins d'être inscrit à ce titre auprès de l'Autorité des marchés financiers. Quant à l'article 11 de cette loi, il établit que toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité. Enfin, l'article 1 dresse la liste des formes d'investissement visées par l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[15] Or, la preuve présentée lors de l'audience a démontré que les intimés ne détiendraient pas d'inscription à titre de courtier ou de conseiller auprès de l'Autorité des marchés financier pas plus qu'ils n'auraient obtenu un quelconque prospectus visé par cet organisme leur permettant d'effectuer des placements⁸.

[16] Une analyse des mouvements de fonds⁹ effectuée par l'Autorité dans les comptes bancaires des intimés Alexandre Barta et RAM révélerait ce qui suit :

- Une somme de 695 718.79 USD aurait été déposée dans le compte bancaire de l'intimée RAM dont 624 973.70 USD provenant de sept investisseurs entre octobre 2013 et février 2015;
- Quatre virements de fonds totalisant 87 440 USD auraient été identifiés vers l'étranger à partir du compte bancaire de l'intimée RAM;
- Le solde du compte bancaire de l'intimé RAM serait, au 15 novembre 2016, de 82 593.28 USD ;
- Des transferts totalisant 440 810.87 USD auraient aussi été faits du compte bancaire de l'intimée RAM vers le compte personnel de l'intimé Alexandre Barta;
- L'argent déposé dans le compte bancaire personnel de l'intimé Alexandre Barta aurait servi à payer deux unités de condo situées à Montréal de même que de nombreuses autres dépenses de consommation personnelles de l'intimé Alexandre Barta. À cet égard, la preuve révélerait qu'une somme de 344 054.25 \$ aurait été utilisée dans le cadre de versements hypothécaires reliés à ces deux propriétés immobilières¹⁰;

⁸ Pièces D-2 et D-4 déposées par l'Autorité.

⁹ Pièces D-7 et D-8 déposées par l'Autorité.

¹⁰ Pièce D-9 déposée par l'Autorité.

2016-031-001

PAGE : 5

- Le solde du compte bancaire personnel de l'intimé Alexandre Barta serait, au 17 novembre 2016, de 2 920.38 \$;
- Depuis le 7 novembre 2016, trois entrées de fonds totalisant une somme de 2 420 \$ et provenant potentiellement d'un investisseur auraient été identifiées dans le compte personnel de l'intimé Alexandre Barta.

[17] Par ailleurs, l'Autorité a informé le Tribunal que l'intimé Alexandre Barta a été interrogé, sur une base volontaire, le 30 novembre 2016 dans le cadre de l'enquête en cours concernant les activités des intimés. L'enregistrement de cette rencontre a été déposé au dossier¹¹. À l'égard de cet élément probant de preuve, le Tribunal retient, en particulier, les révélateurs échanges suivants :

« **Question de l'enquêteuse:** Vous avez dans les comptes de banque un 80 000\$ dans le compte de RAM, qui vous appartient pas et qui est d'argent d'investissement qui vous a été remis ultérieurement par des personnes qui voulaient investir, de vos clients.

Réponse d'Alexandre Barta: Oui.

Question de l'enquêteuse: C'est ça?

Réponse d'Alexandre Barta: Oui.

Question de l'enquêteuse: Fait que je résume bien la situation?

Réponse d'Alexandre Barta: Oui. »
[...]

« **Question de l'enquêteuse:** Vous avez confirmé que dans le courant de la dernière année, c'est-à-dire en deux-mille-seize (2016), vous avez fait un investissement avec l'argent des investisseurs que vous aviez eu auparavant.

Réponse d'Alexandre Barta: Oui.

Question de l'enquêteuse: Pis c'est cet investissement-là où vous attendez qu'il vous donne un rendement dans les prochains mois.

Réponse d'Alexandre Barta: Oui.

Question de l'enquêteuse: En deux-mille-seize (2016), vous avez fait un placement auprès d'une société.

Réponse d'Alexandre Barta: Oui.

¹¹ Pièce D- 6 déposée par l'Autorité.

2016-031-001

PAGE : 6

Question de l'enquêteuse: Avec l'argent des investisseurs?

Réponse d'Alexandre Barta: Oui. »
[...]

« **Question de l'enquêteuse:** Donc quand je vous ai demandé en deux-mille-quinze (2014) si vous faisiez de la sollicitation, vous auriez dû répondre « oui ».

Réponse d'Alexandre Barta: Oui, ben écoutez, j'essayais de faire de quoi.

Question de l'enquêteuse: Donc en deux-mille-quinze (2014), deux-mille-seize (2015), vous avez continué à solliciter des investisseurs en étant au Québec.

Réponse d'Alexandre Barta: Oui. »
[...]

« **Question de l'enquêteuse:** Fait que tous ceux qui ont investi ou qui ont déposé dans votre compte, c'est pour faire de l'investissement.

Réponse d'Alexandre Barta: Oui.

Question de l'enquêteuse: O.K., pis on n'a aucune preuve jusqu'à présent qu'il y a de l'investissement qui a eu lieu.

Réponse d'Alexandre Barta: Ben, il y en avait qui était fait, ç'a été perdu.

Question de l'enquêteuse: Mais vous savez pas dans quoi ç'a été investi.

Réponse d'Alexandre Barta: Je m'en souviens plus. »

[18] Le Tribunal est d'avis que la preuve présentée par l'Autorité, lors de l'audience *ex parte* tenue le 5 décembre 2016, révèle de manière prépondérante l'existence de motifs impérieux justifiant une intervention immédiate pour protéger le public et maintenir l'intégrité des marchés. À l'égard de ces motifs impérieux, le Tribunal mentionne, en particulier :

- les intimés Alexandre Barta et RAM auraient illégalement exercé à partir du Québec des activités de courtier et de conseiller depuis plusieurs années et continueraient de le faire de diverses manières - notamment par téléphone, par courriels et par Internet - en particulier auprès d'investisseurs situés à l'extérieur du Québec, le tout en contravention avec l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières*;

2016-031-001

PAGE : 7

- le 4 juillet 2005, le régulateur de marché de l'État de la Pennsylvanie aux États-Unis¹² aurait émis des ordonnances d'interdiction visant l'intimé Alexandre Barta et la société *Patriot Financial Group*;
- la preuve présentée lors de l'audience démontre qu'aucun des intimés ne détiendrait une inscription à titre de courtier ou de conseiller auprès de l'Autorité des marchés financiers, ni n'aurait obtenu de prospectus visés par cet organisme aux fins d'effectuer des placements;
- l'enquête en cours de l'Autorité révèle: (i) des entrées de fonds importantes dans le compte bancaire de l'intimée RAM, dont 624 973.70 USD proviendrait de sept investisseurs entre octobre 2013 et février 2015, et (ii) des transferts totalisant 440 810.87 USD qui auraient été effectués à partir de ce compte vers le compte personnel de l'intimé Alexandre Barta;
- une analyse des mouvements de fonds dans le compte bancaire de l'intimé Alexandre Barta révélerait que plusieurs seraient en lien avec des dépenses de consommation personnelles de celui-ci, incluant 344 054.25 \$ qui aurait été utilisé pour payer deux unités de condo dont il serait actuellement propriétaire;
- des transferts récents de fonds dans le compte personnel de l'intimé Alexandre Barta révèlent qu'il poursuivrait ses activités illicites de sollicitation d'investissements;
- lors d'un interrogatoire volontaire conduit le 30 novembre 2016 dans le cadre de l'enquête, l'intimé Alexandre Barta aurait avoué que tout l'argent récolté dans le compte de l'intimée RAM proviendrait d'investisseurs, et ce, à la suite d'activités de sollicitation de sa part;
- le solde du compte bancaire de l'intimée RAM serait de 82 593.28 USD en date du 15 novembre 2016 et celui du compte personnel de l'intimé Alexandre Barta serait de 2 920.38 \$ en date du 17 novembre 2016. Sans une intervention immédiate, il est à craindre que les investissements qui auraient illicitement été récoltés par les intimés auprès des épargnants, ne soient tout simplement dilapidés par l'intimé Alexandre Barta.

[19] En l'espèce, les ordonnances recherchées par l'Autorité sont de nature protectrice, préventive et conservatoire. L'enquête de l'Autorité dans la présente affaire se poursuit.

[20] Afin d'assurer la protection des épargnants et l'intégrité des marchés financiers, il est prévu à l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* que le Tribunal peut

¹² *The Pennsylvania Securities Commission* (réf. Pièce D-3 déposée par l'Autorité).

2016-031-001

PAGE : 8

interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs. Il est également prévu à l'article 266 de cette loi que le Tribunal peut interdire à une personne d'exercer l'activité de conseiller.

[21] Le Tribunal est d'avis que dans le présent dossier, il y a lieu de prononcer ces interdictions à l'encontre des intimés puisqu'il appert, à la lumière de la preuve présentée par l'Autorité, que ceux-ci exerceraient les activités de conseiller et de courtier en valeurs sans détenir les inscriptions requises.

[22] L'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que l'Autorité peut demander au Tribunal de prononcer une décision à l'effet d'ordonner à une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession. De même, le Tribunal peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour elle. Enfin, le Tribunal peut ordonner à toute personne de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens dont elle a le dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle.

[23] L'utilisation à des fins personnelles par l'intimé Alexandre Barta de sommes qui proviendraient d'investisseurs illicitement sollicités par les intimés est un fait inquiétant pour le Tribunal et il est de nature à favoriser son intervention immédiate afin de protéger l'intérêt public.

[24] Le Tribunal est d'avis qu'à la lumière des faits allégués à l'encontre des intimés, il est justifié de prononcer - à titre de mesure conservatoire - des ordonnances de blocage afin de protéger les investisseurs, et ce, en arrêtant la dilapidation de sommes qui auraient été illégalement recueillies par les intimés auprès de ces investisseurs.

[25] La demande de l'Autorité est soumise en vertu de l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* qui prévoit que le Tribunal peut rendre une ordonnance affectant les droits d'une personne sans que cette personne en soit avisée préalablement, à condition que des motifs impérieux soient présents.

[26] Le Tribunal a pris connaissance de la demande amendée de l'Autorité et a entendu le témoignage de son enquêteuse. Il a également pris connaissance de l'ensemble de la documentation déposée lors de l'audience *ex parte* tenue le 5 décembre 2016. Il a aussi dûment considéré l'argumentation présentée par la procureure de l'Autorité.

DISPOSITIF

[27] **CONSIDÉRANT** qu'une preuve prépondérante a été présentée par l'Autorité à l'effet qu'il existe des motifs impérieux justifiant une intervention immédiate afin de protéger l'intérêt public, le Tribunal administratif des marchés financiers, en vertu des articles 93, 94 et 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et des articles 249, 250, 265 et 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

2016-031-001

PAGE : 9

ACCUEILLE la demande amendée de l'Autorité des marchés financiers au présent dossier;

ORDONNE aux intimés Alexandre (Alex) Barta et RAM, en vertu de l'article 249 de la Loi sur les valeurs mobilières, de ne pas, directement ou indirectement, se départir de fonds, titres ou autres biens qu'ils ont en leur possession ou qui leur ont été confiés et de ne pas, directement ou indirectement, retirer ou s'approprier des fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour eux, à quelque endroit que ce soit, et, sans limiter la généralité de ce qui précède, les biens suivants :

- immeuble situé au [...], Montréal (Québec) [...] connu et désigné comme étant les lots numéro [...] et [...] dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;
- immeuble situé au [...], Montréal (Québec) [...] connu et désigné comme étant les lots numéros [...] (exclusif) et [...] (commun) dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;
- immeuble situé au [...], Montréal (Québec) [...] connu et désigné comme étant les lots numéros [...] (exclusif) et [...] (commun) dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;

ORDONNE à la mise en cause, Banque de Montréal, succursale située au 5501 Avenue Monkland, Montréal (Québec) H4A 1C8, en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle pour les intimés Alexandre (Alex) Barta ou RAM, dont notamment les comptes portant les numéros 0151-4700-796 et [...];

ORDONNE à toute personne qui recevra signification de la décision à intervenir de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens appartenant aux intimés Alexandre (Alex) Barta ou RAM. et qu'elle a en sa possession, qui lui ont été confiés, qu'elle a en dépôt ou dont elle a, directement ou indirectement, la garde ou le contrôle;

ORDONNE à l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Montréal de procéder à la publication de l'ordonnance de blocage et de la décision à être rendue dans le présent dossier relativement aux immeubles situés au [...], Montréal (Québec) [...], connus et désignés comme étant les lots numéros [...], [...], [...] et [...] dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;

2016-031-001

PAGE : 10

INTERDIT aux intimés Alexandre (Alex) Barta et RAM d'exercer toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, toute opération sur toutes formes d'investissement décrites à l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*;

INTERDIT aux intimés Alexandre (Alex) Barta et RAM d'exercer toute activité en vue d'exercer directement ou indirectement l'activité de conseiller en valeurs.

[13] En application du second alinéa de l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, le Tribunal informe les intimés qu'ils ont une période de quinze jours pour déposer au Tribunal un avis de leur contestation, afin que puisse être tenue une audience relative à la présente décision, le cas échéant.

[14] Il appartient alors aux intimés de communiquer avec le Secrétariat du Tribunal, au 1-877-873-2211, afin d'informer le Tribunal qu'ils entendent déposer un avis de leur contestation, le cas échéant. Les intimés sont aussi invités à prendre note qu'une partie a le droit de se faire représenter par un avocat. Le Tribunal informe également les personnes morales et les entités désirant être entendues dans le cadre du présent dossier qu'elles sont tenues de se faire représenter par avocat au cours d'une audience devant le Tribunal.

[15] Conformément à l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, les ordonnances de blocage entrent en vigueur le **6 décembre 2016** et le resteront pour une période de 120 jours se terminant le **4 avril 2017**, à moins qu'elles ne soient modifiées ou abrogées avant l'échéance de ce terme. Les autres conclusions entrent en vigueur à la date à laquelle elles sont prononcées et le resteront jusqu'à ce qu'elles soient abrogées ou modifiées.

M^e Jean-Pierre Cristel, vice-président

M^e Annie Parent
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureur de l'Autorité des marchés financiers, partie demanderesse

Date d'audience : 5 décembre 2016

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER No : 2016-031

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS,
personne morale légalement constituée ayant
son siège social au 2640, boulevard Laurier,
3^e étage, Place de la Cité, Tour Cominar,
Québec (Québec) G1V 5C1

Demanderesse

c.

ALEXANDRE (ALEX) BARTA, domicilié et
résidant au 2000, avenue Claremont PH-6,
Montréal (Québec) H3Z 2P8

et

RAM, Alexandre (Alex) Barta, faisant affaire
sous la dénomination sociale « RAM » ayant sa
place d'affaires au
, Montréal (Québec)

Intimés

et

BANQUE DE MONTRÉAL, 5501 Avenue
Monkland, Montréal (Québec) H4A 1C8

et

BUREAU DE LA PUBLICITÉ DES DROITS DE
LA CIRCONSCRIPTION FONCIÈRE DE
MONTRÉAL, 2050, rue de Bleury, R.C. 10
Montréal (Québec) H3A 2J5

Mis en cause

ajouté

Demande réamendée de l'Autorité des marchés financiers afin d'obtenir l'émission d'une ordonnance d'interdiction d'opération sur valeurs ainsi qu'une ordonnance de mesures propres à assurer le respect de la loi en vertu des articles 93, 94 et 115.9 de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers, RLRQ, c. A-33.2, ainsi que des articles 249, 250, 251, 256, 265 et 266 de la Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ c. V-1.1.

LES PARTIES

1. La demanderesse, l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** »), est l'organisme chargé notamment de l'administration de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « **LVM** »), et exerce les fonctions qui y sont prévues conformément à l'article 7 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2 (la « **LAMF** »);

Alexandre (Alex) Barta (« Barta »)

2. L'intimé Barta, selon les informations les plus récentes, résiderait au Montréal (Québec)
3. Barta exploite une entreprise individuelle immatriculée au Registraire des entreprises du Québec (« **REQ** ») par laquelle il fait affaire sous la dénomination sociale « **RAM** », le tout tel qu'il appert d'une copie de l'état des renseignements d'une personne physique (Alex Barta) exploitant une entreprise au REQ, pièce D-1;
4. Barta ne détient aucune inscription auprès de l'Autorité en vertu de l'article 295 LVM, et ce, depuis le 1^{er} janvier 2013 de même qu'aucun droit de pratique d'inscription ou autre au sens de la LVM, de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2 et de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01, et ce, depuis le 1^{er} octobre 1999, tel qu'il appert des attestations d'absence de droit de pratique et d'absence de prospectus, en liasse, pièce D-2;
5. Selon les informations obtenues, Barta aurait toutefois déjà été inscrit auprès de l'Autorité à titre de représentant du Courtier F.O.I.S.I. inc. du 8 janvier 1987 au 8 octobre 1987 en plus d'avoir été inscrit à titre de représentant en épargne collective pour Services financiers Toyoko inc. du 24 février 1994 au 15 juillet 1994 pour être radié à ce titre le 29 mars 1995;
6. Soulignons que le 4 juillet 2005, « *The Pennsylvania Securities Commission* » a émis un « *Summary Order to Cease and Desist* » à l'égard de Patriot Financial Group et Alex Barta. Ni la société, ni Barta ne peuvent solliciter, offrir ou vendre des titres non enregistrés en Pennsylvanie. Selon ce communiqué, Patriot Financial Group serait située dans la ville de Champlain, à New York, tel qu'il appert du communiqué de presse en date du 04/06/2005, pièce D-3;

RAM

7. Barta a immatriculé, pour une première fois, le 13 juin 1997 une entreprise individuelle par laquelle il faisait affaire sous la dénomination sociale « **RAM** » alors que cette entreprise individuelle a fait l'objet d'une demande de réimmatriculation en date du 9 février 2015 (pièce D-1);
8. Selon l'état des informations au REQ (pièce D-1), RAM exerce ses activités dans le domaine des Autres services de télécommunications et Fournisseurs de services Internet et sites portails de recherche à titre de consultant média et internet;

3

9. RAM ne détient aucune inscription auprès de l'Autorité et n'a jamais déposé de prospectus, tel qu'il appert des attestations d'absence de droit de pratique et d'absence de prospectus, en liasse, pièce D-4;

LES FAITS À L'ORIGINE DE LA DEMANDE

10. À la suite d'une dénonciation reçue en février 2013, l'Autorité a institué une enquête relativement aux activités de placement de valeurs mobilières de Barta et des sociétés ayant eu des activités reliées à ce dernier;

Vérifications de l'Autorité

11. Dans le cadre de cette enquête, l'Autorité a notamment tenté d'identifier des personnes ayant pu être sollicitées et/ou ayant investi par l'entremise de Barta/RAM;
12. Il appert des informations obtenues jusqu'à ce jour qu'une personne, contactée par l'Autorité le 21 août 2015, aurait confirmé avoir été sollicitée par Barta au cours des mois de mai, juillet, août, septembre et novembre 2014, tel qu'il appert des courriels de Barta reçus à cet effet par cette personne, en liasse, pièce D-5;
13. Hormis cette information obtenue, les démarches d'enquête effectuées, afin de communiquer avec d'autres personnes ayant pu être sollicitées ou ayant investi par l'entremise de Barta/RAM, se sont avérées infructueuses jusqu'au 30 novembre dernier, date à laquelle Barta a été rencontré par les enquêteurs de l'Autorité sur une base volontaire.
14. Au cours de cette rencontre, les enquêteurs de l'Autorité y ont appris notamment de la part de Barta les informations ci-après consignées :
- Il a un bac en finance et il est consultant en finance.
 - Au cours des 10 dernières années, il dit ne pas avoir trouvé d'investisseurs ni en avoir recherché, il fait des prêts personnels pour vivre.
 - Par contre au cours de cette rencontre, il confirmera plus tard que bien qu'il ait dit ne pas avoir sollicité d'investisseurs, il admet avoir sollicité durant cette période des investisseurs étrangers à partir du Québec.
 - Il admet avoir fait un investissement en 2016 avec de l'argent provenant d'investisseurs qui lui avait été remis préalablement et attend que ce dernier offre un rendement pour rembourser les investisseurs puisque son intention est de tous les rembourser, mais ne veut pas dire c'est dans quoi ni où parce que c'est confidentiel.
 - Il déclare être propriétaire d'un condo avec sa mère et avoir beaucoup de difficulté à le payer depuis les dernières années. Il a dû emprunter à des prêteurs privés puisque la banque ne voulait plus lui prêter. Il dit ne pas avoir payé son hypothèque depuis les 2 dernières années.
 - Il précise par contre avoir fait des dépôts dans le compte du notaire pour payer l'hypothèque.

4

- RAM est une entreprise lui appartenant et pour laquelle il détient un compte à la Banque de Montréal. Il est le seul à avoir accès au compte et le seul autorisé. Par conséquent, il est à l'origine des transactions effectuées au compte.
- Ce compte bancaire à la Banque de Montréal ne sert plus depuis des années.
- Il y a environ 80 000 \$ dans le compte. Ce sont ces derniers « sous » ne veut pas se retrouver avec rien donc il songe sérieusement à vendre le condo qui lui appartient afin de conserver « ses sous ».
- Il a dit que cet argent a été remis en vue d'un investissement jusqu'à ce qu'il en trouve un et, dans l'intervalle, il prend une partie de cet argent.
- Tous les dépôts ayant été effectués dans le compte RAM proviennent d'investisseurs pour des investissements qu'il devait faire. Il en a fait certains et d'autres non.
- Il n'a reçu aucun salaire ni revenu au cours des 5 dernières années, donc ce qui est dans le compte c'est uniquement l'argent d'investisseurs.
- Il ne se souvient cependant plus des représentations effectuées auprès de chacune de ces personnes ni du projet spécifique ou de la nature de l'investissement ayant été discuté pour solliciter et générer la remise des montants à investir et apparaissant au compte bancaire. Il a communiqué avec les investisseurs par téléphone et dans certains cas, il leur a envoyé des documents d'investissements par courriel.
- Il confirme que certains retraits effectués au compte, dont entre autres les paiements mensuels d'environ 5 000 \$ et deux paiements totalisant 250 000 \$, ont servi à acquitter l'hypothèque de son condo situé sur et que ces montants ont été transférés à un notaire dans son compte en fidéicommiss dans ce but spécifique.
- Les investisseurs étaient trouvés par référence ou suite à des recherches qu'il faisait, mais n'a aucun souvenir de qui sont ses contacts et de qui sont les investisseurs hormis quelques-uns.
- Il dit que ce sont des mauvais souvenirs donc il a tout oublié.
- En regard de Patriot, il confirme qu'il s'agit d'une autre entreprise qui lui appartenait, qu'il a été le seul employé et avoir jeté tout ce qui concerne cette société;
- Il prétend que cette entreprise a cessé ces opérations depuis 2004 et n'avait pas de compte bancaire aux États-Unis.
- Confronté au fait qu'il y a toujours un compte actif pour Patriot il affirme qu'il pensait qu'il avait été fermé puisqu'il servait à chercher des investisseurs, déposer l'argent des investisseurs et faire des placements. Il confirme être le seul signataire et propriétaire du compte Patriot et par conséquent, il est à l'origine des transactions effectuées au compte.
- Il se souvient du « cease of order » en Pennsylvanie et depuis ce temps, il dit qu'il respecte la décision de ne plus faire d'affaires là-basé.

tel qu'il appert des enregistrements audio de cette rencontre, pièce D-6;

Comptes bancaires et autres actifs

15. Dans le cadre de son enquête en cours, l'Autorité a notamment constaté l'existence de deux (2) comptes bancaires détenus par Barta auprès de la Banque de Montréal, tel qu'il appert d'une copie des relevés des transactions pour la période de janvier 2012 à aout 2015, pièce D-7;
16. Ces comptes bancaires portent les numéros suivants : compte de RAM : 0151-4700-796 et compte d'Alexandre Barta :
17. Le solde en date du 30 novembre 2016 du compte RAM portant le numéro 0151-4700-796 est 82 593.28 USD alors que le solde du compte d'Alexandre Barta portant le numéro est de 2 920.38 \$, tel qu'il appert d'une copie des relevés des transactions pour la période de septembre 2015 au 30 novembre 2016, pièce D-8;
18. Au cours de l'enquête, une analyse a été effectuée des entrées et sorties de fonds dans le compte RAM portant le numéro 0151-4700-796 en ce qui concerne les transactions de 1 000 \$ et plus;
19. En ce qui concerne les entrées de fonds, un montant total de 695 718.79 USD ayant été déposé a fait l'objet de l'analyse. Nous avons identifié sept (7) personnes et/ou société ayant contribué à 624 973.70 USD d'entrées de fonds dans ce compte:

1	Oct. 2013	LHP, AUSTRALIA	49 973.70 USD
2	Nov. 2013	RG, CANADA (BC)	25 000 USD
3	Déc. 2013	RH, CANADA (BC)	100 000 USD
4	Déc. 2014	KWIA, USA	150 000 USD
5	Jan. 2015	EL / NC, USA	75 000 USD
6	Fév. 2015	RGC, MALAYSIA	75 000 USD
7	Fév. 2015	AIN, DANEMARK	150 000 USD

20. Tel que mentionné précédemment, les communications tentées afin de joindre ces personnes et sociétés ont été infructueuses, cependant dans le cadre de la rencontre intervenue le 30 novembre 2016, Barta confirme qu'il s'agit bel et bien d'investisseurs ayant investi auprès de lui ou de RAM;
21. En regard aux sorties de fonds, nous avons identifié quatre (4) personnes et/ou sociétés ayant bénéficié de sorties de fonds s'élevant à 87 440 USD provenant de ce compte. :

1	WCMC, GUINEA	47 920 USD
2	MC, USA	5 000 USD
3	SE, GUINEA	6 520 USD
4	NI, USA	28 000 USD

22. Lors de notre rencontre avec Barta, il dit ne pas connaître ses sociétés.
23. De plus, des transferts totalisant 440 810.87 USD ont été faits dans le compte personnel de Barta #

2016-031-001

PAGE : 2

6

24. Une analyse parallèle a été réalisée concernant les entrées et sorties de fonds dans ce compte portant le numéro
25. Relativement aux entrées de fonds, un montant de 581 726.06 \$ déposé a été analysé ce qui a permis de révéler que 92 % de ce montant provient des montants transférés du compte de RAM portant le numéro 0151-4700-796 discuté ci-devant;
26. Eu égard aux sorties de fonds, un montant totalisant 473 921.57 \$, ayant été retiré, a été analysé. De ce montant, des chèques et traites totalisant un montant de 344 054.25 USD, soit 73 %, ont été destinés à Yannick Demers notaire, en fidéicommiss et auraient servi à payer un condo situé au Montréal;
27. D'ailleurs, Barta a confirmé, lors de la rencontre du 30 novembre, que ce montant a servi au paiement de son condo et qu'en aucun cas, il n'était relié à des investissements;
28. Un retrait de 50 000 \$ en argent a aussi été effectué par Barta;
29. Ce condo appartient à Barta et sa mère, tel qu'il appert d'un extrait de l'index des immeubles relatif à cet immeuble, de l'extrait du rôle de l'évaluation foncière et d'une copie de l'acte hypothécaire, en liasse, pièce D-9;
30. La valeur au rôle d'évaluation foncière de cet immeuble est actuellement de 597 700 \$ (pièce D-9);
31. Une analyse partielle des comptes de RAM #0151-4700-796 et du compte de Barta # pour la période du 1^{er} septembre 2015 au 30 novembre 2016, nous révèle que plusieurs transferts du compte de RAM effectués au compte de Barta ont servi à payer des dépenses courantes comme les dépenses d'hydro, cellulaire, restaurants et paiements d'un prêt à la RBC;
32. De même, depuis le 7 novembre 2016, trois autres transferts totalisant 2 420 \$ ont été faits dans son compte personnel #
33. La poursuite de notre enquête pourra nous permettre de valider s'il s'agit de fonds provenant d'un nouvel investisseur.

DEMANDE DE BLOCAGE ET D'INTERDICTION

34. Selon les démarches ci-dessus décrites et surtout suivant les révélations faites par Barta lors de la rencontre intervenue le 30 novembre 2016, l'Autorité soumet que les ordonnances d'interdiction et de blocage sont nécessaires et motivées par les faits suivants :
 - L'enquête, actuellement en cours, révèle que Barta et RAM ont exercé des activités de courtier et/ou de conseiller, et ce, sans être inscrit à ce titre auprès de l'Autorité, le tout en contravention à l'article 148 LVM.

7

- Barta et RAM ont sollicité et/ou procédé au placement d'une forme d'investissement à l'article 1 de la LVM sans avoir établi un prospectus soumis au visa de l'Autorité, et ce, en contravention de l'article 11 de la LVM.
 - Les relevés bancaires obtenus démontrent la présence de plusieurs entrées de fonds qui confirment les représentations de Barta à l'effet que ces montants proviennent de personnes qui auraient investi.
 - L'enquête révèle de plus que les montants d'argent recueillis à titre d'investissements, déposés dans le compte RAM portant le numéro 0151-4700-796, ont été en grande majorité transférés dans le compte de Barta portant le numéro
 - Des montants ainsi obtenus à titre d'investissements ou voués à être ainsi investis, un montant totalisant tout près de 350 000 \$ aurait été transféré afin d'acquitter les paiements du condo dans lequel loge Barta et lui appartenant et d'autres montants auraient été utilisés pour acquitter des dépenses personnelles;
 - Il y a donc eu appropriation de fonds par Barta et il est à craindre que le solde des comptes détenus auprès de la Banque de Montréal (pièce D-8) soit dilapidé sans l'intervention du Tribunal administratif des marchés financiers (« TMF »);
35. À la lumière de ce qui précède, l'Autorité demande, pour la protection des épargnants et dans l'intérêt du public, que le TMF prononce les ordonnances d'interdiction et de blocage recherchées dans la présente demande;
36. Sans une décision immédiate du TMF, il est à craindre, entre autres, que les intimés puissent continuer à effectuer ou tenter d'effectuer des représentations et/ou sollicitations en contravention avec les dispositions de la LVM et ses règlements;
37. De même, sans une décision immédiate du TMF, il est à craindre que les intimés utilisent l'argent déposé auprès de la Banque de Montréal;

URGENCE ET ABSENCE D'AUDITION PRÉALABLE

38. Étant donné l'importance des faits reprochés aux intimés, l'Autorité considère que la protection du public exige une intervention immédiate de sa part;
39. Conformément à l'article 276 de la LVM, l'Autorité a notamment pour mission de veiller à la protection du public relativement à l'exercice des activités régies par ces lois;
40. L'Autorité demande, pour la protection des épargnants et dans l'intérêt du public, que le TMF prononce les ordonnances de blocage et d'interdiction recherchées dans la présente demande sans audition préalable conformément à l'article 115.9 de la LAMF;
41. En effet, sans une décision immédiate du TMF, il est à craindre, entre autres, que les intimés sollicitent d'autres épargnants ou continuent leurs activités illégales;

42. Ainsi, il est impérieux pour la protection du public que le TMF prenne sa décision sans audition préalable étant donné que des sommes investies par les investisseurs se retrouvent toujours dans les comptes bancaires mentionnés ci-devant et détenus par les intimés et afin d'éviter que les intimés puissent utiliser ou se départissent de quelque façon que ce soit de ces sommes ou de tout bien, ayant pu être acquis à même l'argent des investisseurs, rendant ainsi illusoire tout recours que les investisseurs pourraient tenter contre les intimés;

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers demande au Tribunal administratif des marchés :

1. Par ordonnances de blocage rendues en vertu des articles 249, 250, 251 et 256 de la *Loi sur les valeurs mobilières*

ORDONNER à Alexandre (Alex) Barta et RAM, en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de ne pas, directement ou indirectement, se départir de fonds, titres ou autres biens qu'ils ont en leur possession ou qui leur ont été confiés et de ne pas, directement ou indirectement, retirer ou s'approprier des fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour eux, à quelque endroit que ce soit, et, sans limiter la généralité de ce qui précède, les biens suivants :

- immeuble situé au _____, Montréal (Québec) connu et désigné comme étant les lots numéros _____ et _____ dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;
- immeuble situé au _____, Montréal (Québec) connu et désigné comme étant les lots numéros _____ (exclusif) et (commun) dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;
- immeuble situé au _____, Montréal (Québec) connu et désigné comme étant les lots numéros _____ (exclusif) et (commun) dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;

ORDONNER à la mise en cause, Banque de Montréal, succursale située au 5501 Avenue Monkland, Montréal (Québec) H4A 1C8, en vertu de l'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle pour Alexandre (Alex) Barta ou RAM, dont notamment les comptes portant les numéros 0151-4700-796 et _____;

ORDONNER à toute personne qui recevra signification de la décision à intervenir de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens appartenant à Alexandre (Alex) Barta ou RAM, et qu'elle a en sa possession, qui lui ont été confiés, qu'elle a en dépôt ou dont elle a, directement ou indirectement, la garde ou le contrôle;

ORDONNER à l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Montréal de procéder à la publication de l'ordonnance de blocage et de la décision à être rendue dans le présent dossier relativement aux immeubles situés au _____, Montréal (Québec) connus et désignés comme étant les lots numéros _____ et _____ dans la circonscription foncière de Montréal, cadastre du Québec;

2. Par interdiction en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et de l'article 265 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

INTERDIRE à Alexandre (Alex) Barta et RAM d'exercer toute activité en vue d'effectuer, directement ou indirectement, toute opération sur toutes formes d'investissement décrites à l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*;

3. Par interdiction d'exercer l'activité de conseiller en valeurs rendue en vertu de l'article 93 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* et de l'article 266 de la *Loi sur les valeurs mobilières* :

INTERDIRE à Alexandre (Alex) Barta et RAM d'exercer toute activité en vue d'exercer directement ou indirectement l'activité de conseiller en valeurs;

4. Par ordonnances rendues en vertu de l'article 115.9 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* :

DÉCLARER que la décision du Tribunal administratif des marchés financiers entre en vigueur sans audition préalable et donner aux intimés l'occasion d'être entendus dans un délai de quinze (15) jours.

Fait à Québec, le 6 décembre 2016


CONTENTIEUX DE L'AUTORITÉ DES
MARCHÉS FINANCIERS
Procureurs de la demanderesse
(Me Annie Parent)

Coordonnées :

Me Annie Parent
Téléphone : 418-525-0337, poste 2693
Télécopieur : 418-528-7033
Adresse courriel : annie.parent@lautorite.qc.ca

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER No : 2016-031

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Demanderesse

c.

ALEXANDRE (ALEX) BARTA

et

RAM, Alexandre (Alex) Barta

Intimés

et

BANQUE DE MONTRÉAL

Mise en cause

AFFIDAVIT

Je, soussignée, Isabelle Côté, enquêteuse, exerçant ma profession au 800, Square Victoria, 22^{ième} étage, dans la ville et le district de Montréal, affirme solennellement ce qui suit :

1. Je suis enquêteuse à la Direction des enquêtes de l'Autorité des marchés financiers;
2. Je suis désignée comme étant l'un des enquêteurs dans le dossier de Alexandre (Alex) Barta et RAM, Alexandre (Alex) Barta;
3. Tous les faits allégués à la présente demande sont vrais;

EN FOI DE QUOI, J'AI SIGNÉ :

Isabelle Côté
ISABELLE CÔTÉ

Affirmé solennellement devant moi
à Montréal, ce 5 décembre 2016

Mireille Trudeau
Commissaire à l'assermentation
pour le Québec



TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2015-014

DÉCISION N° : 2015-014-009

DATE : Le 16 décembre 2016

EN PRÉSENCE DE : M^e LISE GIRARD

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

DAVID TRAN

et

JACQUES PAQUIN

et

LOGICIELS HFT QUANTS INC.

Parties intimées

et

CAISSE DESJARDINS DE LÉVIS

Partie mise en cause

DÉCISION

**PROLONGATION D'ORDONNANCES DE BLOCAGE ET LEVÉE PARTIELLE D'INTERDICTION
D'OPÉRATIONS SUR VALEURS**

2015-014-009

PAGE : 2

[1] Veuillez prendre note que le 18 juillet 2016, certaines dispositions législatives¹ sont entrées en vigueur changeant le nom du Bureau de décision et de révision pour le Tribunal administratif des marchés financiers (ci-après le « Tribunal »)². La présente décision est rendue sous cette nouvelle appellation.

HISTORIQUE DU DOSSIER

[2] Le 28 mai 2015³, suivant une demande d'audience *ex parte* de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), le Tribunal a prononcé les ordonnances suivantes :

- une ordonnance de blocage à l'encontre des intimés David Tran, Jacques Paquin et Logiciels HFT Quants inc., de même qu'à l'égard de la mise en cause Caisse Desjardins de Lévis;
- une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'encontre des intimés David Tran, Jacques Paquin et Logiciels HFT Quants inc.; et
- une ordonnance à l'encontre des intimés David Tran, Jacques Paquin et Logiciels HFT Quants inc. visant le retrait de toute publication ou sollicitation de même nature que celle effectuée sur le site Internet www.kijiji.ca, ou autrement qu'ils auraient publié ou diffusé, directement ou indirectement, par Internet ou autre.

[3] Le 16 février 2016⁴, le Tribunal a accordé une demande de levée partielle de l'intimé Jacques Paquin pour lui permettre de retirer des sommes de ses comptes REER et de ses comptes de courtage.

[4] Les ordonnances de blocage au présent dossier ont été renouvelées aux dates suivantes : 21 septembre 2015⁵, 13 janvier 2016⁶, 13 mai 2016⁷ et 8 septembre 2016.⁸

[5] Le 24 novembre 2016, l'Autorité a déposé au Tribunal une demande de prolongation des ordonnances de blocage accompagnée d'un avis de présentation *pro forma* à la chambre de pratique du Tribunal du 15 décembre 2016.

[6] Le 12 décembre 2016, l'intimé Jacques Paquin (ci-après l'« intimé Paquin ») a produit au dossier du Tribunal une demande en levée partielle de l'ordonnance de blocage le visant.

AUDIENCE

¹ *Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 26 mars 2015*, L.Q. 2016, c.7, art. 171 à 180 par le truchement de l'article 225, al. 1, par. 3.

² Dans les paragraphes subséquents, l'expression « Tribunal » est substituée à l'expression « Bureau », et ce, même lorsque l'on réfère à un fait survenu antérieurement au 18 juillet 2016.

³ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, 2015 QCBDR 75.

⁴ *Autorité des marchés financiers c. Paquin*, 2016 QCBDR 18.

⁵ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, 2015 QCBDR 130.

⁶ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, 2016 QCBDR 5.

⁷ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, 2016 QCBDR 57.

⁸ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, 2016 QCTMF 13.

2015-014-009

PAGE : 3

[7] Lors de l'audience du 15 décembre 2016, la procureure de l'Autorité était présente, de même que l'intimé Paquin par réseau téléphonique, les autres parties étaient absentes et non représentées malgré que dûment signifiées selon le mode spécial autorisé, soit par la publication d'un communiqué sur le site Internet de l'Autorité.

[8] Dans les circonstances, le Tribunal a alors décidé d'entendre au mérite la demande de prolongation des ordonnances de blocage.

[9] D'emblée, la procureure de l'Autorité a demandé un amendement aux conclusions demandées afin de ne plus requérir le renouvellement de l'ordonnance de blocage à l'encontre de l'intimé Paquin, sauf à l'égard du compte conjoint qu'il détient avec David Tran.

[10] Elle a indiqué que l'intimé Paquin a récemment plaidé coupable aux accusations pénales introduites par l'Autorité, en lien avec la présente affaire, en Cour du Québec, chambre criminelle et pénale et a payé l'amende imposée.

[11] Dans ces circonstances, l'Autorité mentionne que l'enquête, en son sens large, est terminée à l'égard de l'intimé Paquin et qu'en conséquence il n'est plus nécessaire de maintenir le blocage le concernant, à l'exception du compte conjoint avec David Tran (ci-après l'intimé « Tran »). La procureure de l'Autorité a déposé le plumentif du dossier pénal de l'intimé Paquin et une copie du chèque pour le paiement de l'amende.

[12] La procureure de l'Autorité a également présenté un amendement à sa demande afin d'y prévoir une conclusion visant la modification de l'ordonnance initiale d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard de l'intimé Paquin afin de lui permettre d'effectuer des opérations sur valeurs pour son propre compte, en passant par l'entremise d'un courtier inscrit, à la condition que les sommes utilisées ne soient pas le fruit d'opérations sur valeurs accomplies en contravention à la loi.

[13] Par conséquent, la procureure de l'Autorité a indiqué que si le Tribunal accorde l'amendement, la demande de l'intimé Paquin en levée partielle de l'ordonnance de blocage ne sera plus nécessaire. Face à cette situation, l'intimé Paquin a retiré sa demande de levée partielle de blocage. La procureure de l'Autorité a remis le texte suggéré pour modifier les conclusions à sa demande.

[14] Relativement à la demande de prolongation des ordonnances de blocage pour les autres intimés David Tran et Logiciels HFT Quants inc., la procureure de l'Autorité mentionne que l'enquête se poursuit toujours, leurs dossiers pénaux étant toujours actifs devant la Cour du Québec, chambre criminelle et pénale dont les faits sont en lien avec la présente affaire. Une audience *pro forma* est d'ailleurs prévue le 16 décembre 2016. Elle a déposé à cet égard les plumentifs des dossiers pénaux.

[15] Une enquêteuse de l'Autorité a été entendue afin de témoigner que des démarches sont en cours pour tenter de localiser l'intimé David Tran, et ce, sans succès. Ce dernier aurait quitté le pays vers l'Europe il y a quelques mois.

2015-014-009

PAGE : 4

[16] La procureure a conclu en plaidant que les motifs ayant justifié l'émission des ordonnances de blocage initiales dans le présent dossier existent toujours.

[17] Elle a conclu en demandant respectueusement au Tribunal de prolonger les ordonnances de blocage en vigueur dans le présent dossier pour les intimés David Tran et Logiciels HFT Quants inc. et pour l'intimé Paquin à l'égard uniquement de son compte conjoint avec l'intimé Tran, et ce, pour une période de 120 jours, renouvelable.

ANALYSE

Le droit applicable

[18] L'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁹ prévoit que l'Autorité peut demander au Tribunal d'ordonner à une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession¹⁰.

[19] De même, le Tribunal peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle¹¹. Enfin, le Tribunal peut ordonner à toute personne de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens dont elle a le dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle¹².

[20] Le 2^e alinéa de l'article 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que le Tribunal peut prolonger une ordonnance de blocage si les personnes intéressées ne manifestent pas leur intention de se faire entendre ou si elles n'arrivent pas à établir que les motifs de l'ordonnance de blocage initiale ont cessé d'exister.

À l'égard de l'intimé Jacques Paquin

[21] Le Tribunal est saisi d'une demande de prolongation des ordonnances de blocage, laquelle fut l'objet d'amendements au cours de l'audience.

[22] L'Autorité ne requiert plus la prolongation des ordonnances de blocage à l'égard de l'intimé Jacques Paquin, considérant que son dossier pénal en lien avec le présent dossier est terminé, puisque ce dernier a plaidé coupable et a payé l'amende imposée. L'Autorité requiert cependant que demeure bloqué le compte conjoint qu'il détient avec l'intimé Tran compte tenu que l'enquête se poursuit à l'égard de ce dernier.

[23] Le Tribunal convient que l'enquête, en son sens large, à l'égard de l'intimé Paquin, est terminée.

⁹ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁰ *Id.*, art. 249, par. 1.

¹¹ *Id.*, art. 249, par. 2.

¹² *Id.*, art. 249, par. 3.

2015-014-009

PAGE : 5

[24] Par ailleurs, le Tribunal aura à statuer sur le blocage du compte conjoint que l'intimé Paquin détient avec l'intimé Tran.

[25] La demande de l'intimé Paquin en levée partielle des ordonnances de blocage devient donc sans objet. Ce dernier l'ayant retirée durant l'audience et compte tenu des amendements à la procédure de l'Autorité.

[26] Également concernant l'intimé Paquin, l'Autorité a demandé un amendement qui lui a été accordé pour y ajouter une conclusion visant à modifier l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à son encontre dans la décision initiale du 28 mai 2015¹³.

[27] La modification demandée vise à permettre à l'intimé Paquin d'effectuer des opérations sur valeurs pour son propre compte, par l'entremise d'un courtier inscrit et à la condition que les sommes utilisées ne soient pas le fruit d'opérations sur valeurs accomplies en contravention de la loi.

[28] En vertu de l'article 115.14 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹⁴, le Tribunal accepte de réviser la décision initialement rendue le 28 mai 2015¹⁵ pour lever partiellement l'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard de l'intimé Paquin considérant, entre autres, les conditions prévues à ladite levée d'interdiction.

[29] De plus, une telle révision de l'ordonnance ne va pas à l'encontre de l'intérêt public, dans les circonstances du présent dossier.

À l'égard des intimés David Tran et Logiciels HFT Quants inc.

[30] Tel que mentionné précédemment, dans le cadre d'une demande de prolongation d'ordonnances de blocage, le fardeau d'établir que les motifs initiaux ont cessé d'exister repose sur les intimés et le Tribunal doit également considérer si l'enquête de l'Autorité se poursuit.

[31] En l'espèce, les intimés Tran et Logiciels HFT Quants inc. n'étaient ni présents, ni représentés lors de l'audience.

[32] Le Tribunal conclut suivant la preuve qui lui a été faite que les motifs initiaux sont toujours existants, que l'enquête, en son sens large, se poursuit à l'égard des intimés Tran et Logiciels HFT Quants inc. en ce que les procédures pénales reliées aux faits de la présente affaire se poursuivent devant la Cour du Québec, chambre criminelle et pénale.

[33] Par conséquent, le Tribunal est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de prolonger les ordonnances de blocage visant les intimés Tran et Logiciels HFT Quants inc. dans le présent dossier, telles que formulées ci-après, et ce, pour une période additionnelle

¹³ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, préc., note 3.

¹⁴ RLRQ, c. A-33.2.

¹⁵ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, préc., note 3.

2015-014-009

PAGE : 6

de 120 jours.

[34] De plus, étant donné que l'intimé Paquin détient un compte conjoint avec l'intimé Tran pour lequel l'enquête se poursuit et que les motifs initiaux sont toujours présents, le Tribunal convient de renouveler l'ordonnance de blocage relatif à ce compte.

[35] Le Tribunal tient cependant à rappeler que les ordonnances de blocage à l'égard de l'intimé Paquin sont toujours valides jusqu'au 12 janvier 2017, telles que prononcées dans la décision du 8 septembre 2016¹⁶. Les ordonnances de blocage à l'égard de l'intimé Paquin seront échues après cette date, n'étant pas renouvelées par le Tribunal, à l'exception de celle visant le compte conjoint de l'intimé Paquin avec David Tran.

DÉCISION

POUR CES MOTIFS, le Tribunal administratif des marchés financiers, en vertu des articles 93 et 115.14 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹⁷ et des articles 249 et 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁸ :

ACCUEILLE la demande présentée par l'Autorité des marchés financiers, telle qu'amendée;

PROLONGE les ordonnances de blocage prononcées initialement le 28 mai 2015¹⁹, telles que formulées ci-après, au présent dossier pour une période de 120 jours commençant le **12 janvier 2017** et se terminant le **11 mai 2017** de la manière suivante, et ce, à moins qu'elles ne soient modifiées ou abrogées avant l'échéance de ce terme :

ORDONNE aux intimés David Tran et Logiciels HFT Quants inc. de ne pas, directement ou indirectement, se départir de fonds, titres ou autres biens qu'ils ont en leur possession ou qui leur ont été confiés et de ne pas, directement ou indirectement, retirer ou s'approprier des fonds, titres ou autres biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour eux, à quelque endroit que ce soit;

ORDONNE à la mise en cause, Caisse Desjardins de Lévis, succursale située au 995, boulevard Alphonse-Desjardins, Lévis (Québec) G6V 0M5 de ne pas se départir des fonds, titres ou autres biens qu'elle a en dépôt ou dont elle a la garde ou le contrôle pour les intimés David Tran ou Logiciels HFT Quants inc. et aussi à l'égard de l'intimé Jacques Paquin concernant le compte conjoint portant le numéro [...];

ORDONNE à toute personne qui recevra signification de la présente décision de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens appartenant aux intimés David

¹⁶ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, préc., note 8.

¹⁷ Préc., note 14.

¹⁸ Préc., note 9.

¹⁹ *Autorité des marchés financiers c. Tran*, préc., note 3.

2015-014-009

PAGE : 7

Tran et Logiciels HFT Quants inc. qu'elle a en sa possession, qui lui ont été confiés, qu'elle a en dépôt ou dont elle a, directement ou indirectement, la garde ou le contrôle, y compris dans tout coffre de sûreté.

LÈVE partiellement l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard de l'intimé Jacques Paquin, portant le numéro 2015-014-001 prononcée le 28 mai 2015, aux seuls fins de permettre à l'intimé Jacques Paquin d'effectuer des opérations sur valeurs pour son propre compte, à la condition que les transactions soient exécutées par l'entremise d'un courtier dûment inscrit auprès de l'Autorité des marchés financiers et que les sommes utilisées ne proviennent pas d'opérations sur valeurs accomplies en contravention de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

M^e Lise Girard, présidente

M^e Isabelle Bédard
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

Jacques Paquin, comparissant personnellement

Date d'audience : 15 décembre 2016

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2015-024

DÉCISION N° : 2015-024-006

DATE : Le 19 décembre 2016

EN PRÉSENCE DE : M^e CLAUDE ST PIERRE

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
PARTIE DEMANDERESSE / INTIMÉE

c.

GISEMENTS PÉTROLIERS DE CONTRÔLE BRITANNIQUE LTÉE
PARTIE INTIMÉE / DEMANDERESSE

et

BANQUE CIBC, ayant une place d'affaires 1155, boul. René Lévesque Ouest, C.P.
6003, Succursale A, Montréal (Québec) H3B 3Z4

Partie mise en cause

ORDONNANCES DE PROLONGATION ET DE LEVÉE PARTIELLE DE BLOCAGE
[art. 249 et 250, *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 et art. 93 et 115.14, *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2]

M^e Isabelle Bédard
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

M^e Christopher Audet

2015-024-006

PAGE : 2

(Bloomfield et Avocats)
Procureur de Gisements pétroliers de contrôle britannique ltée

Date d'audience : 15 décembre 2016

2015-024-006

PAGE : 3

DÉCISION

[1] Veuillez prendre note que le 18 juillet 2016, certaines dispositions législatives¹ sont entrées en vigueur changeant le nom du Bureau de décision et de révision pour celui du Tribunal administratif des marchés financiers (ci-après le « *Tribunal* »)². La présente décision est rendue sous cette nouvelle appellation.

L'HISTORIQUE

[2] Le 14 septembre 2015, l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* ») a déposé auprès du Tribunal une demande urgente aux fins de prononcer les ordonnances suivantes à l'encontre de l'intimée Gisements pétroliers de contrôle britannique ltée (« *BCO* ») :

1. des mesures de redressement;
2. une interdiction d'opérations sur valeurs;
3. une ordonnance de blocage;
4. une mesure propre à assurer le respect de la loi.

[3] Le 16 septembre 2015, l'Autorité a déposé lors de l'audience une demande amendée. Le 17 septembre 2015³, le Tribunal a rendu une décision par laquelle il accueillait la demande amendée de l'Autorité en prononçant les ordonnances demandées.

[4] Le 8 janvier 2016⁴, le Tribunal a prolongé l'ordonnance de blocage au présent dossier. Le 29 janvier 2016⁵, le Tribunal a accordé une levée partielle de blocage au bénéfice de l'intimée BCO, et ce, à la seule fin de payer le renouvellement d'une police d'assurance.

¹ *Loi concernant principalement la mise en oeuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 26 mars 2015*, L.Q. 2016, c.7, art. 171 à 180, en vertu de l'article 225, al. 1, par. 3.

² Dans les paragraphes subséquents, l'expression « Tribunal » est substituée à l'expression « Bureau », et ce, même lorsque l'on réfère à un fait survenu antérieurement au 18 juillet 2016.

³ *Autorité des marchés financiers c. Gisements pétroliers de contrôle britannique ltée*, 2015 QCBDR 125.

⁴ *Autorité des marchés financiers c. Gisements pétroliers de contrôle britannique ltée*, 2016 QCBDR 2.

⁵ *Autorité des marchés financiers c. Gisements pétroliers de contrôle britannique ltée*, 2016 QCBDR 7.

2015-024-006

PAGE : 4

[5] Le 10 mai 2016⁶, le Tribunal a prolongé l'ordonnance de blocage ainsi qu'ordonné une deuxième levée partielle de cette ordonnance à la seule fin d'autoriser BCO à déboursier un montant pour payer certaines dépenses. Le 29 août 2016⁷, le Tribunal a prolongé l'ordonnance de blocage ainsi qu'ordonné une troisième levée partielle de cette ordonnance à la seule fin d'autoriser BCO à déboursier un montant pour payer certaines dépenses.

[6] Le 29 novembre 2016, l'Autorité a déposé au Tribunal une demande de prolongation de l'ordonnance de blocage en vigueur dans le présent dossier, le tout présentable à la chambre de pratique du Tribunal le 15 décembre 2016.

[7] De plus, BCO a, le 9 décembre 2016, déposé au Tribunal une demande visant à obtenir une levée partielle de l'ordonnance de blocage, le tout présentable également le 15 décembre 2016, afin de permettre le paiement de certaines factures de fournisseurs que BCO souhaite acquitter.

L'AUDIENCE

[8] Lors de l'audience du 15 décembre 2016, il fut convenu de procéder au mérite sur les deux demandes, considérant le consentement des parties aux conclusions recherchées dans lesdites demandes, soit la prolongation de l'ordonnance de blocage et la levée partielle de la même.

[9] La procureure de l'Autorité a présenté un exposé relatif à BCO, un fonds d'investissement à capital fixe qui ne se conformait plus à la réglementation qui lui était applicable. Suivant la décision du Tribunal du 29 janvier 2016⁸, l'Autorité avait alors indiqué qu'elle attendait que ce fonds présente un plan d'action concret pour régulariser sa situation.

[10] Depuis, BCO a signé un engagement afin d'exécuter et se conformer au plan d'action soumis à la satisfaction de l'Autorité, prévoyant sa liquidation et sa dissolution. Dans le cadre de cette opération, BCO a reconnu que certains déboursés seront inévitables et afférents à cette liquidation. La procureure de l'Autorité a indiqué que cette dernière avait consenti aux levées partielles de blocage antérieures pour des sommes qui sont absolument nécessaires à la réalisation des différentes étapes du plan.

[11] Cette procureure a ensuite fait entendre le témoignage d'une analyste en fonds d'investissement qui est à l'emploi de l'Autorité. Celle-ci a mentionné avoir effectué un suivi auprès de BCO et avoir fait de nombreux échanges; la solution qui a été retenue

⁶ *Autorité des marchés financiers c. Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée*, 2016 QCBDR 54.

⁷ *Autorité des marchés financiers c. Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée*, 2016 QCTMF 10

⁸ *Autorité des marchés financiers c. Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée*, précitée, note 5.

2015-024-006

PAGE : 5

est d'en arriver à la cessation des activités de BCO et à sa liquidation, ainsi qu'à sa dissolution. Un plan a d'ailleurs été signé par BCO à cet effet. Elle a indiqué les étapes qui ont été franchies dans le plan.

[12] La procureure de l'Autorité a mentionné que l'enquête administrative se poursuit et que les motifs initiaux sont toujours présents. Le dossier progresse et la situation va se régler dans une échéance de court à moyen terme. L'intimée consent à la prolongation des ordonnances de blocage. En conséquence, elle a demandé au Tribunal de prolonger, pour une période additionnelle de 120 jours, l'ordonnance de blocage.

[13] Le procureur de BCO a présenté sa demande de levée partielle de blocage, demande à laquelle l'Autorité consent. Sa demande vise à une levée pour le paiement de diverses factures pour un total de 18 661 \$; il plaide qu'elles sont nécessaires pour l'avancement des travaux du plan évoqué en audience.

[14] Le procureur de BCO a également effectué le dépôt des pièces à l'appui de sa demande, avec le consentement de la procureure de l'Autorité. Il a également indiqué qu'il s'attend à un délai d'un an à un an et demi pour compléter les démarches du plan de liquidation et de dissolution de BCO. Il a ajouté que BCO a transmis des demandes aux agences du revenu du Canada et du Québec et être en attente de leur traitement.

[15] Il a également demandé à ce que la demande de sa cliente soit modifiée, afin que le blocage du Tribunal prévoie une conclusion par laquelle la Banque CIBC, mise en cause en l'instance, pourrait retirer des frais de service du compte bancaire faisant l'objet d'un tel blocage. La procureure de l'Autorité a mentionné ne pas s'opposer à cette modification.

[16] Elle a noté qu'il est important d'assurer un suivi du dossier dans l'objectif de la protection des investisseurs; les sommes faisant l'objet de la demande de levée partielle de blocage doivent être celles nécessaires à mettre en œuvre le plan de liquidation et de dissolution. Pour elle, la somme demandée semble correcte. L'Autorité laisse le tout à la discrétion du Tribunal.

L'ANALYSE

[17] L'article 249 de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁹ prévoit que l'Autorité peut demander au Tribunal d'ordonner à une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens qu'elle a en sa possession¹⁰. De même, le Tribunal peut rendre une ordonnance à l'encontre d'une personne qui fait ou ferait l'objet d'une enquête afin qu'elle ne puisse pas retirer de fonds, titres ou autres

⁹ RLRQ, c. V-1.1.

¹⁰ *Id.*, art. 249, par. 1.

2015-024-006

PAGE : 6

biens des mains d'une autre personne qui les a en dépôt ou qui en a la garde ou le contrôle pour elle¹¹.

[18] Le 2^e alinéa de l'article 250 de la susdite loi prévoit que le Tribunal peut prolonger une ordonnance de blocage si les personnes intéressées ne manifestent pas leur intention de se faire entendre ou si elles n'arrivent pas à établir que les motifs de l'ordonnance de blocage initiale ont cessé d'exister et si l'Autorité démontre que l'enquête dans le dossier continue.

[19] Dans le présent dossier, l'ordonnance de blocage initiale du 17 septembre 2015 a été prononcée en raison du défaut de BCO de respecter certaines dispositions du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*¹², dont l'absence d'un dépositaire et d'un gestionnaire de portefeuille, des objectifs de placement du fonds n'étant pas respectés et l'absence du calcul de la valeur liquidative de BCO à titre de fonds d'investissement à capital fixe. Depuis, l'Autorité et BCO se sont entendues sur un plan d'action qui est en cours d'exécution.

[20] Le 3 août 2016, lors d'une assemblée extraordinaire, les actionnaires de BCO ont voté en faveur de l'obtention de certificats de décharge des autorités fiscales provinciales et fédérales, de la dissolution de ce fonds et de la liquidation de ses actifs. BCO est en attente du traitement de ses demandes auprès de l'Agence du revenu du Québec et l'Agence du revenu du Canada.

[21] Concernant la demande de prolongation de l'ordonnance de blocage, considérant le consentement de BCO, la poursuite de l'enquête entendue dans un sens élargi, afin de permettre à BCO d'exécuter le plan d'action convenu et les motifs initiaux qui existent toujours, le Tribunal convient de prolonger pour une période additionnelle de 120 jours l'ordonnance de blocage.

[22] De plus, étant donné le consentement de l'Autorité et considérant qu'il s'agit de frais engagés pour mettre en œuvre le plan de liquidation et de dissolution de BCO, le Tribunal est prêt à consentir à la demande de BCO pour lever partiellement l'ordonnance de blocage, uniquement aux fins de payer les factures des fournisseurs, telles qu'elles sont énumérées dans sa demande, à savoir :

- des factures de fournisseurs de services s'élevant à 18 661 \$ se détaillant comme suit, à savoir 6 943,21 \$ pour Bloomfield et avocats, 6 498,59 \$ pour McCarthy Tétrault, 2 157,41 \$ pour Computershare, 2 874,38 \$ pour la Bourse de Toronto (TMX) et 187,41 \$ pour Nasdaq¹³.

¹¹ *Id.*, art. 249, par. 2.

¹² RLRQ, c. V-1.1, r. 39.

¹³ Paragraphe 6 de la Demande de BCO datée du 8 décembre 2016.

2015-024-006

PAGE : 7

[23] Dans ces circonstances, le Tribunal est prêt à accueillir la demande de levée partielle de blocage de BCO, tout comme il est prêt à prolonger l'ordonnance de blocage au présent dossier, sauf en ce qui a trait au montant demandé par BCO, à savoir un montant de 18 661 \$, avec les modalités déjà mentionnées. Enfin, le Tribunal est également prêt à modifier le blocage au présent dossier, afin de permettre à la Banque CIBC de retirer un montant représentant les frais de service engagés pour les fins du compte assujetti au blocage.

LA DÉCISION

PAR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS, en vertu des articles 249 et 250 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et des articles 93 et 115.14 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹⁴ :

ACCUEILLE la demande en prolongation de l'ordonnance de blocage présentée par l'Autorité des marchés financiers, la demande de levée partielle de blocage présentée par la société Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée (BCO), ainsi que la demande de modification de l'ordonnance de blocage introduite par BCO;

PROLONGE l'ordonnance de blocage prononcée initialement le 17 septembre 2015¹⁵ et telle que renouvelée depuis, pour une période de 120 jours commençant le 5 janvier 2017 et se terminant le 4 mai 2017 de la manière suivante, et ce, à moins qu'elle ne soit modifiée ou abrogée avant l'échéance de ce terme :

ORDONNE à la société Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée (« *British Controlled Oilfields Ltd* ») de ne pas retirer ou se départir ou autrement aliéner en tout ou en partie le produit de la liquidation des actifs du fonds détenu auprès de la Banque CIBC, mise en cause en l'instance, ayant une place d'affaires au 1155, boul. René Lévesque Ouest, C.P. 6003, Succursale A, Montréal (Québec) H3B 3Z4;

LÈVE partiellement l'ordonnance de blocage ci-dessus, uniquement à la fin d'autoriser la société Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée (BCO) à payer un montant de 18 661 \$ à ses fournisseurs, suivant les factures décrites à la demande avec les modalités déjà mentionnées à la présente décision;

AUTORISE la Banque CIBC, sise à l'adresse susmentionnée, à virer du compte en fidéicomis n° 00001-02-46417, que Bloomfield et Avocats a ouvert auprès de cette institution au bénéfice de Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée, un montant de 18 661 \$ vers le compte général en fidéicomis n° 00001-20-13215 de ce même bureau d'avocats, pour les seules fins décrites au précédent paragraphe;

¹⁴ RLRQ, c. A-33.2.

¹⁵ *Autorité des marchés financiers c. Gisements pétroliers de contrôle britannique Itée*, préc., note 3.

2015-024-006

PAGE : 8

LÈVE partiellement et l'ordonnance de blocage n° 2015-024-001 qu'il a prononcée le 17 septembre 2015, telle qu'elle a été renouvelée depuis, aux seules fins de permettre à la Banque CIBC, sise à l'adresse susmentionnée, de prélever du compte n° 00001-02-46417 les divers frais d'administration reliés aux opérations dans ce compte; et

AUTORISE la Banque CIBC à prélever du compte n° 00001-02-46417 ses divers frais d'administration reliés aux opérations dans ce compte.

Fait à Montréal, le 19 décembre 2016.

(S) Claude St Pierre

M^e Claude St Pierre, vice-président

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
MONTRÉAL

DOSSIER N° : 2015-032

DÉCISION N° : 2015-032-001

DATE : Le 22 décembre 2016

EN PRÉSENCE DE : M^e LISE GIRARD

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Partie demanderesse

c.

ALLIANCE POUR LA SANTÉ ÉTUDIANTE AU QUÉBEC INC.

et

LEV BUKHMAN

et

PATRICE ALLARD

Parties intimées

DÉCISION

[1] Veuillez prendre note que le 18 juillet 2016, certaines dispositions législatives¹ sont entrées en vigueur changeant le nom du Bureau de décision et de révision pour le

¹ *Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 26 mars 2015, L.Q. 2016, c.7, art. 171 à 180 par le truchement de l'article 225, al. 1, par. 3.*

2015-032-001

PAGE : 2

Tribunal administratif des marchés financiers (ci-après le « Tribunal »)². La présente décision est rendue sous cette appellation.

CONTEXTE

[2] Le 1^{er} décembre 2015, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« Autorité ») a déposé au Tribunal une demande visant à obtenir les conclusions suivantes :

- L'imposition des pénalités administratives suivantes :
 - à l'encontre de l'intimée Alliance pour la santé étudiante au Québec inc. (« ASEQ ») un montant de 60 000 \$;
 - à l'encontre de l'intimé Lev Bukhman, à titre de dirigeant responsable du cabinet de l'ASEQ, un montant de 10 000 \$;
 - à l'encontre de l'intimé Patrice Allard, à titre de dirigeant du cabinet de l'ASEQ, un montant de 10 000 \$;
- La nomination d'un nouveau dirigeant responsable dans les 90 jours d'une décision à intervenir;
- La mise en place de mesures de contrôle et de surveillance à la satisfaction de l'Autorité dans les 30 jours d'une décision à intervenir;
- Une interdiction à Lev Bukhman d'agir comme dirigeant responsable du cabinet de l'ASEQ ou de tout autre cabinet pour 3 ans;
- Une interdiction à Patrice Allard d'agir comme dirigeant responsable du cabinet de l'ASEQ ou de tout autre cabinet pour 3 ans.

[3] À défaut, l'Autorité demandait la suspension de l'inscription du cabinet de l'ASEQ (ci-après l'intimée « ASEQ ») et la remise des dossiers clients.

[4] Suivant plusieurs audiences *pro forma* en chambre de pratique, le dossier a été reporté au 15 décembre 2016 pour le dépôt d'une entente intervenue entre les parties.

AUDIENCE

[5] Le 15 décembre 2016, l'audience s'est tenue en présence de la procureure de l'Autorité et du procureur des intimés.

[6] La procureure de l'Autorité a déposé l'entente intitulée « Transaction et admission des intimés » signée par toutes les parties.

[7] Les procureurs ont fait des représentations et demandé au Tribunal de l'entériner étant conclue dans l'intérêt public.

[8] La procureure de l'Autorité a déposé de consentement l'ensemble des pièces au présent dossier.

² Dans les paragraphes subséquents, l'expression « Tribunal » est substituée à l'expression « Bureau », et ce, même lorsque l'on réfère à un fait survenu antérieurement au 18 juillet 2016.

2015-032-001

PAGE : 3

[9] Les procureurs ont mentionné que certaines conditions avaient déjà été rencontrées soit le changement du dirigeant responsable de l'intimée ASEQ et procédé à la nomination d'un nouveau dirigeant responsable en remplacement de l'intimé Lev Bukhman (ci-après « l'intimé Bukhman »), et ce, ayant été préalablement approuvé par l'Autorité.

[10] En conséquence, les parties ont demandé de rayer l'émission de ces ordonnances dans l'entente.

[11] Dans ses représentations, la procureure de l'Autorité a fait la narration des faits portant sur les manquements commis par les intimés et expliqué les termes de l'entente.

[12] La procureure de l'Autorité a souligné la collaboration des intimés dans le présent dossier ainsi que leur consentement à créer et maintenir un registre qui identifierait toutes sommes versées à sa clientèle comprenant également les déclarations signées par les représentants de ces clients qui préciseront la justification, la provenance des sommes, les dates et les montants consentis, tel que décrit à la nouvelle entente au paragraphe 6 b) sous-titre ii, laquelle est jointe à la présente décision.

[13] Il a été convenu que ces sommes ne peuvent provenir d'un partage de commissions et de rabais de primes qui sont interdits par la législation.

[14] De plus, l'intimée ASEQ convient de mettre en place des mesures accrues de surveillance et de contrôle tel que, de créer un poste de chef de conformité et d'opérations.

[15] En conséquence, la procureure de l'Autorité a mentionné que les pénalités administratives demandées sont appropriées et reflètent les principes jurisprudentiels³ dans le contexte de la présente affaire.

[16] Elle précisera qu'il n'y a pas de jurisprudence similaire à la présente affaire, mais que dans l'imposition de pénalités administratives convenues dans l'entente, ils ont tenu compte des facteurs aggravants et atténuants dans le présent dossier.

[17] Suivant les questions du Tribunal, elle ajoutera que les manquements de l'intimé Patrice Allard (ci-après l'intimé « Allard ») se sont déroulés sur une période de 7 ans, soit de 2005 à 2012. Elle indiquera qu'aucune plainte n'a été formulée à l'Autorité et que la situation s'est régularisée avant même l'intervention de l'Autorité.

[18] Par ailleurs, elle convient, que les manquements sont graves surtout celles d'avoir permis la vente et le conseil de produits d'assurance par une personne non-inscrite conformément à la loi et le versement de sommes d'argent en contrepartie du

³ *Autorité des marchés financiers c. Assurance Accomodex inc.*, 2015 QCBDR 149; *Autorité des marchés financiers c. Rochefort, Perron, Billette et Associés inc.*, 2015 QCBDR 18; *Autorité des marchés financiers c. Avro services de gestion de risques inc.*, 2012 QCBDR 139.

2015-032-001

PAGE : 4

renouvellement de polices d'assurance collective de personnes auprès de ces associations étudiantes.

[19] La procureure de l'Autorité a confirmé que le montant qui aurait été versé aux associations étudiantes, selon la preuve énoncée dans la demande qui fait l'objet d'admission, serait de l'ordre de 123 000 \$. Par ailleurs, elle mentionne que l'enquête est toujours en court afin d'établir la provenance de certains versements.

[20] Le procureur des intimés a également fait des représentations afin de préciser certains éléments et donner la version des faits de ses clients.

[21] Le procureur des intimés est venu réitérer la collaboration et la coopération de ses clients avec l'Autorité.

[22] Il a également fait mention du registre en expliquant que ceci visait une plus grande transparence et d'éviter toute confusion quant à l'origine des fonds ainsi remis afin d'assurer que le tout se fasse en respect de la loi. Il a fourni un exemple où de telles sommes pourraient être remises à des clients, notamment dans le cas où la fondation de l'intimée ASEQ pourrait financer certains projets étudiants.

[23] Il a mentionné que ses clients avaient pris ceci au sérieux et souhaitaient régulariser la situation.

[24] Il a ajouté qu'aucune perte financière n'avait résulté de ces manquements et que l'intimé Allard s'était dûment inscrit avant l'intervention de l'Autorité.

[25] Lorsque questionné par le Tribunal à savoir si les pénalités administratives de 50 000 \$ à l'égard de l'intimée ASEQ et celles de 8 000 \$ pour chacun des intimés Allard et Bukhman étaient suffisantes et plus particulièrement celle concernant l'intimé Bukhman ayant eu un rôle et des responsabilités accrues étant, à l'époque, le dirigeant responsable et le seul représentant inscrit au cabinet de l'intimée ASEQ, après avoir consulté son client, le procureur des intimés a convenu de hausser la pénalité administrative à l'égard de l'intimé Bukhman à 12 000 \$.

[26] En conséquence, le Tribunal a demandé s'il était plus opportun, étant donné les différentes demandes de modification à l'entente, de déposer une nouvelle entente qui reprendrait les termes discutés lors de la présente audience.

[27] Les procureurs des parties ont ainsi demandé au Tribunal d'entériner cette nouvelle entente qui lui serait déposée.

[28] Durant le délibéré, tel que convenu, la nouvelle entente, ci-jointe à la présente décision, a été déposée au Tribunal le 19 décembre 2016.

ANALYSE

2015-032-001

PAGE : 5

[29] Le Tribunal a entendu les représentations des parties, a pris connaissance de la demande, des deux ententes dont la dernière est intitulée « Entente et admissions des intimés » jointe à la présente décision et de l'ensemble des pièces.

[30] Les intimés ont admis la majorité des faits relatés à la demande de l'Autorité.

[31] Le Tribunal a retenu que les intimés ont admis avoir commis les manquements suivants :

- L'intimé Allard admet avoir posé des actes réservés à un représentant dûment inscrit dans le cadre de ses interactions avec les 7 associations étudiantes, et ce, durant une période de 7 ans avant d'obtenir en 2012 un certificat de représentant en assurance collective de personnes. Notamment, il admet les gestes suivants :
 - discuter et analyser les besoins des étudiants dans le cadre de la conclusion ou du renouvellement de contrats d'assurance collective;
 - informer des représentants d'associations étudiantes à propos des coûts reliés aux couvertures d'assurance dans le cadre du renouvellement de contrats d'assurance;
 - informer les associations étudiantes à propos des soumissions et des couvertures;
 - discuter du choix de l'assureur à l'occasion de rencontres avec des représentants d'associations étudiantes; et
 - proposer des majorations de la couverture de certains soins pour tenir compte de l'augmentation du coût de la vie et pour bonifier les soins, tout en recommandant de ne pas diminuer les services dans les domaines dentaires, de la vue et de la santé.
- Les intimés reconnaissent :
 - Avoir contrevenu à l'article 12 de *la Loi sur la distribution de produits et services financiers*⁴ (« LDPSF ») en permettant à l'intimé Allard, avant d'obtenir son certificat de représentant en assurance collective de personnes en février 2012, de poser des actes réservés à un tel représentant sans être certifié auprès de l'Autorité;
 - L'intimée ASEQ a contrevenu aux articles 82, 85 et 86 de la LDPSF en omettant de s'assurer que leur employé, l'intimé Allard, se conforme à son obligation, selon l'article 12 de la LDPSF, de détenir un certificat de représentant en assurance collective de personnes afin de pouvoir poser certains gestes;
 - Aux fins de l'entente, les intimés notent que les sources de provenance des fonds versés aux associations étudiantes en lien avec la prolongation

⁴ RLRQ, c. D-9.2.

2015-032-001

PAGE : 6

de contrats auraient dû être plus clairement divulguées aux associations étudiantes.

[32] Le Tribunal est satisfait des représentations faites relativement aux manquements.

Pénalités administratives et interdictions d'agir comme dirigeant responsable

[33] Concernant les pénalités administratives et les autres ordonnances demandées dans l'entente intervenue entre les parties, le Tribunal doit se demander si elles sont raisonnables afin d'assurer la protection du public⁵. De plus, le Tribunal doit se demander si elles satisfont au critère de dissuasion spécifique et générale⁶, considérant les manquements reprochés tout en prenant compte des facteurs aggravants et atténuants de la présente affaire.

[34] Le Tribunal rappelle d'ailleurs les commentaires de la Cour du Québec dans l'affaire *Mizrahi* relativement au rôle du Tribunal dans l'analyse d'une suggestion commune soumise par les parties :

« Les règles jurisprudentielles pertinentes

[21] En matière criminelle, la considération que doit accorder le décideur à des suggestions ou recommandations communes est établie depuis de nombreuses années.

[22] Plus récemment, en juillet 2006, la Cour d'appel rappelle l'état du droit dans *Boucher-Gagnon c. R.*:

[...]

[3] Au Canada, les tribunaux d'appel ont défini à maintes reprises la règle de conduite devant guider le juge qui choisit de ne pas suivre pareille recommandation. Dans *Verdi-Douglas c. R.*, le juge Fish, alors à notre Cour, l'a exprimée en ces termes :

[42] Canadian appellate courts have expressed in different ways the standard for determining when trial judges may properly reject joint submissions on sentence accompanied by negotiated admissions of guilt.

[43] Whatever the language used, the standard is meant to be an exacting one. Appellate courts, increasingly in recent years, have stated time and again that trial judges should not reject jointly proposed sentences unless they are "unreasonable", "contrary to the public interest", "unfit", or "would bring the administration of justice into disrepute".

[...]

[25] Comme le résume fort bien Me Éric Vanchestein, il est maintenant bien établi que « le Comité de discipline, à qui une recommandation conjointe est soumise, n'est

⁵ *Mizrahi c. Autorité des marchés financiers*, 2009 QCCQ 10542.

⁶ *Cartaway Resources Corp. (Re)*, [2004] 1 R.C.S. 672.

2015-032-001

PAGE : 7

pas lié par celle-ci et conserve la discrétion d'imposer la sanction qu'il estime raisonnable. Cette discrétion doit être exercée en respectant certaines règles établies par la jurisprudence lorsque l'on s'apprête à rejeter une suggestion commune en faveur d'une sanction différente. Le Comité doit en principe donner aux parties l'occasion de lui faire part de leurs observations et exposer aux parties les motifs qui le pousse à ne pas donner suite à la recommandation commune. En n'informant pas les parties de son intention de ne pas suivre la recommandation conjointe et en les privant de la possibilité d'être entendu, un Comité n'a d'autre choix que de s'en remettre à la recommandation conjointe. » »⁷

[Références omises]

[35] Cette position a été reprise récemment par la Cour du Québec dans l'affaire *Pharand*⁸ où cette dernière a rappelé qu'il « est usuel en droit administratif d'avoir recours à la jurisprudence en matière pénale ou criminelle pour déterminer les éléments requis pour qu'il y ait contravention à la norme établie par la loi ou le traitement que le Tribunal ou le Comité de discipline doit accorder à une recommandation commune de sanction »⁹. Le rôle du Tribunal n'est pas de substituer la sanction qu'il aurait imposée à la suite d'une audience contestée, mais plutôt d'assurer que les sanctions proposées sont acceptables en fonction des paramètres usuels d'analyse¹⁰.

[36] Dans un premier temps, le Tribunal considère comme graves les manquements reprochés surtout celui d'avoir effectué le versement de sommes d'argent en contrepartie du renouvellement de polices d'assurance collective de personnes auprès de ces associations étudiantes.

[37] Ceci constituait assurément un incitatif important pour le renouvellement du contrat d'assurance au bénéfice de l'association étudiante pouvant ainsi mettre en doute le bien-fondé de ce renouvellement. En l'espèce, selon la preuve, 123 000 \$ auraient été versés à ces associations étudiantes.

[38] Il est à noter que les assurés d'un régime d'assurance collective de personnes sont une clientèle captive malgré que ces derniers puissent y renoncer pour adhérer à une autre assurance du même type, ceci n'est pas toujours aussi simple. Il y a des situations où ce n'est pas possible. Le Tribunal souligne à cet égard le passage suivant de la Cour supérieure quant à la position dans laquelle se retrouve un adhérent à une assurance collective :

« [48] L'assurance collective donne lieu à une relation tripartite entre le preneur, l'assureur et l'adhérent, où les véritables interlocuteurs sont le preneur et l'assureur alors que l'adhérent n'a aucun pouvoir de négociation. Ainsi, le preneur et l'assureur peuvent convenir de changements à la police en tout temps

⁷ *Mizrahi c. Autorité des marchés financiers*, préc., note 5.

⁸ *Pharand c. Autorité des marchés financiers*, 2016 QCCQ 9609.

⁹ *Id.*, par. 75.

¹⁰ *Autorité des marchés financiers c. Dionne*, 2010 QCBDR 75 citant l'affaire *Rankin (Re)*, (2008), 31 OSCB 3303.

2015-032-001

PAGE : 8

et ces changements sont opposables aux adhérents dès la date convenue par les parties au contrat, sans que l'adhérent n'ait son mot à dire. »¹¹

[39] En matière d'assurance collective de personnes, l'assuré dépend des négociations et des ententes effectuées par un tiers d'où l'importance que ceci soit conclu dans leur intérêt premier sans compensation monétaire. Le Tribunal note à cet égard le passage suivant de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Lalonde c. Sun Life du Canada, Cie d'assurance-vie* :

« [...] En assurance collective, l'assuré n'a aucun pouvoir de négociation à l'égard du contrat d'assurance-vie. Pour l'assuré il s'agit d'un simple contrat d'adhésion. »¹²

[40] Le Tribunal a lu l'allégué de l'entente et écouté les représentations des procureurs des parties concernant la création d'un registre pour colliger les sommes versées, entres autres, aux associations étudiantes par l'intimée ASEQ et la déclaration effectuée par les représentants de ces associations afin de valider ces versements. Le Tribunal prend bonne note qu'il y est mentionné que ces versements devront se faire dans les paramètres permis par la loi, il ne doit pas s'agir, notamment, de rabais de primes et de partage de commissions.

[41] Le Tribunal a également entendu les représentations du procureur des intimés relativement aux circonstances pouvant amener une contribution financière du cabinet, l'intimée ASEQ, aux activités de ces associations étudiantes.

[42] Le Tribunal considère que cette ligne est infiniment mince entre ce qui est interdit par la loi et les situations pouvant le permettre.

[43] Malgré qu'on nous ait fait valoir que la contribution monétaire serait faite par la fondation de ce cabinet, dont nous ne connaissons pas les paramètres légaux, il ne faut pas permettre de faire indirectement ce qui est interdit de faire directement. Il est difficile de dissocier cet apport financier à l'expectative commerciale d'obtenir la continuité du partenariat d'affaires.

[44] Le Tribunal conçoit qu'il reviendra à l'Autorité de faire une surveillance étroite de ces versements monétaires aux associations étudiantes ou autres clients de ce cabinet, afin d'assurer la protection des consommateurs.

[45] De plus, il faut considérer le manquement de l'intimé Allard d'avoir pratiqué des actes réservés à un représentant en assurance collective de personnes sans être certifié auprès de l'Autorité et surtout, pour l'intimée ASEQ à titre de cabinet ainsi que l'intimé Bukhman à titre de dirigeant responsable et seul représentant dûment certifié pour ce cabinet, d'avoir permis et toléré cette situation durant une période de 7 ans. Ceci est très préoccupant sachant qu'il s'agit de responsabilités importantes pour assurer la protection des consommateurs.

¹¹ *Fortier c. Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie*, 2010 QCCS 4923.

¹² *Lalonde c. Sun Life du Canada, Cie d'assurance-vie*, [1992] 3 R.C.S. 261.

2015-032-001

PAGE : 9

[46] Par ailleurs, le Tribunal retient que les intimés ont collaboré, qu'une entente est intervenue et qu'aucune audience ne fut requise. De plus, la reconnaissance des manquements est signe de contrition permettant de croire au pouvoir de dissuasion spécifique envers les intimés.

[47] Par ailleurs, le Tribunal a de la difficulté à retenir les critères à l'effet qu'aucune plainte n'aurait été formulée et qu'aucune perte n'aurait été créée. Il est très difficile dans ce contexte de détecter de la part des assurés l'existence d'une telle rétribution faite lors de l'émission ou du renouvellement du contrat d'assurance. Également, ils sont rarement informés des personnes impliquées dans la négociation.

[48] De plus, il est difficile de déterminer si une perte a eu lieu pour les consommateurs. Les termes du contrat et la couverture de l'assurance collective ont-ils été négociés au seul bénéfice des assurés. Ceci peut créer un doute. Par ailleurs, l'Autorité ne l'a pas démontré.

[49] En conséquence, le Tribunal préfère ne pas se prononcer et ne les considère pas comme facteur atténuant ou aggravant.

[50] Le fait que les intimés se sont régularisés avant même que l'Autorité n'intervienne, ne saurait en soi convaincre le Tribunal. Toute personne doit respecter en tout temps la législation. De plus, les manquements se sont déroulés sur plusieurs années avant que la situation ne soit conforme.

[51] En soupesant l'ensemble des faits, le Tribunal conclut que les pénalités administratives convenues lui apparaissent clémentes à l'égard de l'intimée ASEQ, mais dans la limite du raisonnable dans les circonstances, tout en répondant au principe de dissuasion spécifique et générale.

[52] Relativement aux intimés Allard et Bukhman, considérant la révision de l'entente afin de revoir à la hausse la proposition de pénalité administrative à l'égard de l'intimé Bukhman de 8 000 \$ à 12 000 \$, le Tribunal est prêt à entériner ces pénalités administratives et les ordonnances demandées étant accompagnées d'une interdiction de ne pas agir à titre de dirigeant responsable. Ce délai d'interdiction de deux ans est court, mais raisonnable¹³.

[53] Le Tribunal a également considéré la jurisprudence pertinente¹⁴ pour déterminer que le quantum des pénalités suggérées était raisonnable eu égard aux différents manquements et aux critères de détermination de celles-ci¹⁵.

¹³ *Autorité des marchés financiers c. Invico Investissements*, 2016 QCTMF 49; *Autorité des marchés financiers c. Lajeunesse*, 2016 QCBDR 15; *Autorité des marchés financiers c. Denis Blondeau Assurances inc.*, 2015 QCBDR 150; *Autorité des marchés financiers c. Assurance Accomodex inc.*, 2015 QCBDR 149; *Autorité des marchés financiers c. Groupe Mathieu Turgeon inc.*, 2015 QCBDR 41

¹⁴ *Autorité des marchés financiers c. Rochefort, Perron, Billette et Associés inc.*, préc., note 3; *Autorité des marchés financiers c. Avro services de gestion de risques inc.*, préc., note 3.

¹⁵ *Autorité des marchés financiers c. Cailloux, Dagort et Associés inc.*, 2011 QCBDR 96.

2015-032-001

PAGE : 10

[54] Le Tribunal convient également d'entériner les modalités de paiement demandées.

[55] En conséquence, le Tribunal entérine ladite entente et impose les pénalités administratives tel que convenu entre les parties dans l'entente, étant faite en général dans l'intérêt public et prononce les autres ordonnances demandées.

DÉCISION

POUR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS FINANCIERS, en vertu des articles 93 et 94 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*¹⁶ et des articles 115, 115.1 et 115.9 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*¹⁷ :

ENTÉRINE l'entente intitulée « Entente et admissions des intimés » signée par les parties les 16 et 19 décembre 2016 et **ORDONNE** aux parties de s'y conformer;

IMPOSE à l'encontre de Alliance pour la santé étudiante au Québec inc. une pénalité administrative de 50 000 \$, payable en un seul versement dans les 10 jours de la présente décision;

IMPOSE à l'encontre de Lev Bukhman une pénalité administrative de 12 000 \$, payable en un seul versement dans les 10 jours de la présente décision;

IMPOSE à l'encontre de Patrice Allard une pénalité administrative de 8 000 \$, payable en un seul versement dans les 10 jours de la présente décision;

ORDONNE à Alliance pour la santé étudiante au Québec inc. de procéder à la mise en place de mesures de contrôle et de surveillance nécessaires aux fins de se conformer à la LDPSF et à ses règlements, soit de :

- i. Créer un poste de chef de la conformité et des opérations, dont le responsable occupera également la fonction de dirigeant responsable;
- ii. Tenir un registre de toutes les sommes versées à sa clientèle, y compris aux associations étudiantes, étant étendu qu'aucun rabais de prime ni partage de commission avec ces dernières n'est permis. Seront classées à ce registre les déclarations, signées par les représentants des clients qui préciseront les dates, les montants, la provenance des sommes et leur justification;

INTERDIT à Lev Bukhman d'agir, directement ou indirectement, à titre de dirigeant responsable de tout cabinet d'assurances, et ce, pour une période de deux (2) ans;

¹⁶ RLRQ, c. A-33.2.

¹⁷ Préc., note 4.

2015-032-001

PAGE : 11

ASSORTIT le certificat portant le numéro 105564 émis au nom de Lev Bukhman de la restriction suivante : le représentant doit être rattaché à un cabinet dont il n'est pas le dirigeant responsable, et ce, pour une période de deux (2) ans;

INTERDIT à Patrice Allard d'agir, directement ou indirectement, à titre de dirigeant responsable de tout cabinet d'assurances, et ce, pour une période de deux (2) ans;

ASSORTIT le certificat portant le numéro 195324 émis au nom de Patrice Allard de la restriction suivante : le représentant doit être rattaché à un cabinet dont il n'est pas le dirigeant responsable, et ce, pour une période de deux (2) ans.

M^e Lise Girard, présidente

M^e Sylvie Boucher
(Contentieux de l'Autorité des marchés financiers)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

M^e Gabriel Querry
(McCarthy Tétrault s.e.n.c.r.l., s.r.l.)
Procureur de Alliance pour la santé étudiante au Québec Inc., Lev Bukhman et Patrice Allard

Date d'audience : Le 15 décembre 2016.

PROVINCE DE QUÉBEC
MONTREAL

TRIBUNAL ADMINISTRATIF DES MARCHÉS
FINANCIERS

DOSSIER N° 2015-032

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Demanderesse

c.

ALLIANCE POUR LA SANTÉ ÉTUDIANTE AU
QUÉBEC INC.

et

LEV BUKHMAN

et

PATRICE ALLARD

Intimés;

ENTENTE ET ADMISSIONS DES INTIMÉS

ATTENDU QUE l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* ») est responsable de l'administration de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ c. D-9.2 (la « *LDPSF* ») et de ses règlements et qu'elle exerce les fonctions qui y sont prévues conformément à l'article 7 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ c. A-33.2 (la « *LAMF* »);

ATTENDU QUE l'Autorité peut s'adresser au Tribunal administratif des marchés financiers (le « *TMF* ») en vertu de l'article 93 de la *LAMF* et de l'article 115 de la *LDPSF* afin d'obtenir l'imposition de pénalités administratives en cas de défaut de respecter les dispositions de la *LDPSF* et de ses règlements;

ATTENDU QUE l'Autorité peut également s'adresser au *TMF* en vertu des articles 93 et 94 de la *LAMF* et de l'article 115.1 de la *LDPSF* afin qu'une ordonnance d'interdiction d'agir comme dirigeant responsable d'un cabinet soit prononcée;

ATTENDU QUE l'Autorité peut s'adresser au *TMF*, en vertu des articles 93 et 94 de la *LAMF* et de l'article 115.9 de la *LDPSF*, afin qu'il soit ordonné à un cabinet de prendre toute mesure propre à assurer le respect des dispositions de la *LDPSF* et de ses règlements;

ATTENDU QUE le *TMF* peut imposer une pénalité administrative à l'encontre d'un cabinet, d'un de ses administrateurs ou dirigeants ou l'un de ses représentants, jusqu'à concurrence de 2 000 000 \$;

-2-

ATTENDU QU'en vertu de l'article 85 de la LDPSF, un cabinet doit veiller à la discipline de ses représentants et s'assurer que ceux-ci agissent conformément à la LDPSF et à ses règlements ;

ATTENDU QU'en vertu de l'article 86, un cabinet doit également veiller à ce que ses dirigeants et employés agissent conformément à la LDPSF et à ses règlements ;

ATTENDU QU'en vertu de l'article 82 de la LDPSF, un cabinet ne peut agir dans une discipline que par l'entremise d'un représentant certifié auprès de l'Autorité ;

ATTENDU QU'en vertu de l'article 12 de la LDPSF, nul ne peut agir comme représentant, ni se présenter comme tel, à moins d'être titulaire d'un certificat délivré à cette fin par l'Autorité ;

ATTENDU QU'en vertu de l'article 1 de la LDPSF, le représentant en assurance est un représentant au sens de l'article 12 ;

ATTENDU QU'en vertu de l'article 2 de la LDPSF, le représentant en assurance collective est un représentant en assurance ;

ATTENDU QUE l'article 4 de la LDPSF définit le représentant en assurance collectivement comme étant « *la personne physique qui offre des produits d'assurance collective de personnes ou des rentes collectives d'un ou de plusieurs assureurs. Il agit également comme conseiller en assurance collective de personnes* » ;

ATTENDU QUE l'Autorité a signifié aux intimés, en décembre 2015, une demande datée du 1^{er} décembre 2015 en vertu des articles 93 et 94 de la LDPSF et des articles 115, 115.1 et 115.9 de la LDPSF dans le cadre du dossier portant le numéro 2015-032, visant notamment l'imposition d'une pénalité administrative, une interdiction d'agir à titre de dirigeant responsable et la mise en place de mesures de redressement ;

ATTENDU QUE les parties désirent, suite à la signification de cette demande, conclure une transaction visant le règlement du présent dossier ;

ATTENDU la collaboration offerte par l'Alliance pour la santé étudiante au Québec (l'« Alliance ») dans le cadre du présent dossier ;

ATTENDU QU'en date du 12 décembre 2016, l'Autorité a confirmé le changement de dirigeant responsable de l'Alliance, en remplacement de Lev Bukhman ;

LES PARTIES CONVIENNENT DE CE QUI SUIT :

1. Le préambule fait partie intégrante des présentes ;
2. Les intimés consentent au dépôt de toutes les pièces invoquées au soutien de la demande de l'Autorité, sans autre formalité, acceptent que de simples copies soient déposées et en reconnaissent la véracité et l'exactitude ;
3. Les intimés admettent tels que libellés les paragraphes 1 à 23, 25 à 31, 33 à 38, 40 à 48, 50, 52, 55 à 60, 63 à 79, 81 à 99, 101 à 108, 111 à 114 de la demande introductive d'instance ;

-3-

4. L'intimé Patrice Allard admet qu'il a posé les actes réservés suivants dans le cadre de ses interactions avec les 7 associations étudiantes visées par le présent dossier :
- (a) discuter et analyser les besoins des étudiants dans le cadre de la conclusion ou du renouvellement de contrats d'assurance collective;
 - (b) informer des représentants d'associations étudiantes à propos des coûts reliés aux couvertures d'assurance dans le cadre du renouvellement de contrats d'assurance;
 - (c) informer les associations étudiantes à propos des soumissions et des couvertures;
 - (d) discuter du choix de l'assureur à l'occasion de rencontres avec des représentants d'associations étudiantes; et
 - (e) proposer des majorations de la couverture de certains soins pour tenir compte de l'augmentation du coût de la vie et pour bonifier les soins, tout en recommandant de ne pas diminuer les services dans les domaines dentaires, de la vue et de la santé;
- et ce, avant qu'il n'obtienne en 2012 un certificat de représentant en assurance collective de personnes;
5. Compte tenu de ce qui précède, et sous réserve des admissions qui y sont formulées, les intimés reconnaissent :
- a. Avoir contrevenu à l'article 12 de la LDPSF en permettant à Patrice Allard, avant qu'il obtienne un certificat de représentant en février 2012, de poser des actes réservés à un représentant en assurance collective de personnes sans être certifié auprès de l'Autorité ;
 - b. L'Alliance a contrevenu aux articles 82, 85 et 86 de la LDPSF en omettant de s'assurer que son représentant et employé Patrice Allard se conforme à son obligation, selon l'article 12 de la LDPSF, de détenir un certificat de représentant en assurance collective de personnes afin de pouvoir poser certains gestes;
 - c. Aux fins de l'entente, les intimés notent que les sources de provenance des fonds versés aux associations étudiantes en lien avec la prolongation de contrats auraient dû être plus clairement divulguées aux associations étudiantes;
6. L'intimée l'Alliance consent, en vertu de la présente transaction et suivant réception de la décision du TMF en ce sens à :
- a. Payer à l'Autorité une pénalité administrative de 50 000 \$, payable en un seul versement dans les dix (10) jours de la décision du TMF à cet effet ;
 - b. À mettre en place les mesures de surveillance et de contrôle nécessaires aux fins de se conformer à la LDPSF et à ses règlements et, selon la proposition de l'Alliance, à :
 - i. Créer un poste de chef de la conformité et des opérations, dont le responsable occupera également la fonction de dirigeant responsable ;

-4-

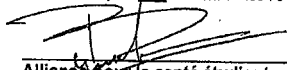
- ii. Tenir un registre de toutes les sommes versées à sa clientèle, y compris aux associations étudiantes, étant entendu qu'aucun rabais de prime ni partage de commission avec ces dernières n'est permis. Seront classées à ce registre les déclarations, signées par les représentants des clients qui préciseront les dates, les montants, la provenance des sommes et leur justification ;
7. L'intimé Lev Bukhman consent, en vertu de la présente transaction et suivant réception de la décision du TMF en ce sens à :
 - a. Payer à l'Autorité une pénalité administrative de 12 000 \$, payable en un seul versement dans les dix (10) jours de la décision à intervenir sur la présente transaction ;
 - b. À ce que le TMF prononce les conclusions additionnelles suivantes :
 - i. INTERDIT à Lev Bukhman d'agir, directement ou indirectement, à titre de dirigeant responsable de tout cabinet d'assurances, et ce, pour une période de deux (2) ans ;
 - ii. ASSORTIR le certificat portant le numéro 105564 émis au nom de Lev Bukhman de la restriction suivante : le représentant doit être rattaché à un cabinet dont il n'est pas le dirigeant responsable, et ce, pour une période de deux (2) ans ;
8. L'intimé Patrice Allard consent, en vertu de la présente transaction et suivant réception de la décision du TMF en ce sens à :
 - a. Payer à l'Autorité une pénalité administrative de 8 000 \$, payable en un seul versement dans les dix (10) jours de la décision à intervenir sur la présente transaction ;
 - b. À ce que le TMF prononce les conclusions additionnelles suivantes :
 - i. INTERDIT à Patrice Allard d'agir, directement ou indirectement, à titre de dirigeant responsable de tout cabinet d'assurances, et ce, pour une période de deux (2) ans ;
 - ii. ASSORTIR le certificat portant le numéro 195324 émis au nom de Patrice Allard de la restriction suivante : le représentant doit être rattaché à un cabinet dont il n'est pas le dirigeant responsable, et ce, pour une période de deux (2) ans ;
9. Les parties reconnaissent que la présente transaction est conclue dans l'intérêt du public en général ;
10. Le contenu de la présente entente ne peut être utilisé qu'aux fins de la présente instance et à aucune autre fin quelle qu'elle soit. À ce titre, elle ne peut lier aucune personne ou aucun autre organisme que celui ou celle visé par la présente transaction ;

-5-

11. Les intimés reconnaissent avoir lu toutes les clauses de la présente entente et reconnaissent en avoir compris le sens et la portée et s'en déclarent satisfaites, d'autant qu'ils sont dûment représentés par avocat ;
12. Les intimés reconnaissent que les termes et conditions de la présente entente constituent des engagements souscrits par ces derniers auprès de l'Autorité;
13. Les parties conviennent de ne faire aucune déclaration publique incompatible avec les conditions de la présente transaction ;
14. La présente entente ne saurait être interprétée à l'encontre de l'Autorité à titre de renonciation à ces droits et recours lui étant attribués en vertu de la LAMF, de la LDPSF ou de toute autre loi ou règlement pour toute autre violation passée (autre que les faits visés par la demande introductive d'Instance), présente ou future de la part des intimés.

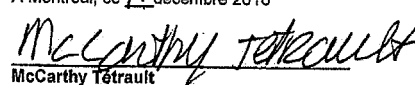
ET LES PARTIES ONT SIGNÉ :

À Montréal, ce 16 décembre 2016



Alliance pour la santé étudiante
au Québec inc.
Par :
Lev Bukhman
Dûment autorisé aux fins des présentes

À Montréal, ce 19 décembre 2016



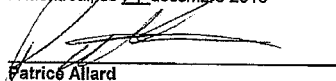
McCarthy Tétrault
McCarthy Tétrault
(Me Julie-Martine Loranger)
Procureure des intimés

À Montréal, ce 16 décembre 2016



Lev Bukhman

À Montréal, ce 19 décembre 2016



Patrice Allard

À Montréal, ce 19 décembre 2016

Contentieux de l'Autorité des marchés financiers
Contentieux de l'Autorité des
marchés financiers
(Me Sylvie Boucher)
Procureure de l'Autorité des marchés financiers

3.

Distribution de produits et services financiers

- 3.1 Avis et communiqués
 - 3.2 Réglementation
 - 3.3 Autres consultations
 - 3.4 Retraits aux registres des représentants
 - 3.5 Modifications aux registres des inscrits
 - 3.6 Avis d'audiences
 - 3.7 Décisions administratives et disciplinaires
 - 3.8 Autres décisions
-

3.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

3.2 RÉGLEMENTATION

3.2.1 Consultation

Projet de règlement

Loi sur la distribution de produits et services financiers
(RLRQ, c. D-9.2, a. 200 par. 5.1°)

Règlement modifiant le Règlement sur la formation continue obligatoire du planificateur financier

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») que, conformément à l'article 217 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2 (la « Loi sur la distribution »), le projet de règlement suivant, dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances du Québec pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement sur la formation continue obligatoire du planificateur financier.*

Le projet de règlement est également accessible sur la page d'accueil du site Web de l'Autorité au www.lautorite.qc.ca à la section « Consultations publiques ».

Objet du projet de règlement

Pris en vertu du paragraphe 5.1° de l'article 200 de la Loi sur la distribution, ce projet de règlement modifie le *Règlement sur la formation continue obligatoire du planificateur financier*, RLRQ, c. D-9.2, r. 14.1 (le « Règlement »), entré en vigueur le 1^{er} décembre 2011. Les modifications proposées visent principalement l'établissement d'un régime de reconnaissance plus souple à l'égard de certains types de fournisseurs.

Modifications proposées

1. Régime de reconnaissance de fournisseurs reconnus

Les modifications proposées visent à introduire un nouveau régime de reconnaissance de fournisseurs reconnus, en vertu duquel des fournisseurs répondant à certaines exigences seraient dispensés de faire reconnaître à la pièce chacune des formations qu'ils offrent aux planificateurs financiers.

Ce statut de fournisseur reconnu serait réservé aux organismes publics, aux organismes d'autorégulation, aux ordres professionnels ainsi qu'à certaines associations ciblées qui ont dispensé, au cours des cinq années qui précèdent la demande, des activités de formation continue reconnues en vertu du Règlement.

La durée de la période de reconnaissance serait fixée à 24 mois suivant la date de la décision de reconnaissance ou de toute autre date ultérieure souhaitée par le fournisseur. Le fournisseur reconnu devrait conserver pendant 24 mois la documentation prescrite ainsi que les attestations de participation remises aux participants.

Le fournisseur reconnu devrait également produire, à la fin de la période de référence, un rapport décrivant l'ensemble des activités de formation offertes pendant cette période.

Le fournisseur qui ne respecterait pas les exigences prescrites pourrait voir sa reconnaissance de fournisseur reconnu révoquée.

2. Autres modifications

Une modification spécifique vise à permettre que, dans le cadre du processus habituel de reconnaissance individuelle des activités de formation, la reconnaissance soit valide pour une période de 24 mois suivant la date de la reconnaissance, plutôt que pour la période de référence en cours au moment où l'activité est tenue.

Enfin, une modification vise à supprimer une disposition transitoire qui n'a plus sa raison d'être.

Commentaires

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler au sujet de ce règlement est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **13 février 2017** en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-8381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Il est à noter qu'à défaut d'avis contraire à cet effet, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité de marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Mélissa Perreault
Analyste aux pratiques de distribution
Direction des pratiques de distribution et des OAR
Autorité des marchés financiers
Téléphone : (418) 525-0337, poste 4825
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
Courrier électronique : melissa.perreault@lautorite.qc.ca

Le 12 janvier 2017

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LA FORMATION CONTINUE OBLIGATOIRE DU PLANIFICATEUR FINANCIER

Loi sur la distribution de produits et services financiers
(chapitre D-9.2, a. 200, par. 5.1°)

1. L'article 2 du Règlement sur la formation continue obligatoire du planificateur financier (chapitre D-9.2, r. 14.1) est modifié :

1° par l'insertion, selon l'ordre alphabétique de la définition, des expressions suivantes :

« fournisseur reconnu » : un organisme qui a obtenu une reconnaissance de l'Autorité comme fournisseur d'activités de formation continue conformément à la section II.1.

« organisme » : un organisme public, un organisme d'autorégulation auquel s'applique les dispositions du Titre III de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers (chapitre A-33.2), un ordre professionnel ainsi que toute association dédiée à l'avancement et à la diffusion des connaissances de ses membres ainsi qu'à l'amélioration de leurs compétences dans l'un des domaines d'intervention de la planification financière. »

2° par le remplacement de l'expression « UFC », par la suivante :

« UFC »: unité de formation continue constituée d'une heure d'activité de formation qui satisfait à l'une des exigences suivantes :

1° elle est reconnue par l'Autorité conformément à la section III;

2° elle est élaborée et dispensée par :

a) l'Institut québécois de planification financière ou en partenariat avec lui;

b) un fournisseur reconnu. ».

2. L'article 3 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans les paragraphes 2° et 3° du premier alinéa et après « reconnues par l'Autorité », de « ou élaborées et dispensées par un fournisseur reconnu ».

3. Ce règlement est modifié par l'insertion, après la section II, de la suivante :

« SECTION II.1 RECONNAISSANCE DU STATUT DE FOURNISSEUR D'ACTIVITÉS DE FORMATION CONTINUE

15.1. Quiconque souhaite obtenir une reconnaissance de l'Autorité comme fournisseur d'activités de formation continue doit satisfaire aux exigences suivantes :

1° il est un organisme au sens de l'article 2 du présent règlement;

2° il a, au cours des 5 années précédant la demande de reconnaissance, dispensé des activités de formation reconnues par l'Autorité et a respecté, le cas échéant, les décisions de l'Autorité concernant la reconnaissance des activités de formation prévue à la section III du présent règlement;

3° il s'engage :

a) à ce que les activités de formation, le cadre pédagogique de ces activités ainsi que le matériel pédagogique utilisé permettent le développement des habiletés et des compétences mentionnées à l'article 16;

b) à ce que la formation ou l'expérience professionnelle des formateurs soit liée aux activités de formation offertes.

4° il a présenté une demande de reconnaissance comme fournisseur conformément à l'article 15.2.

15.2. La demande de reconnaissance doit être présentée à l'Autorité dans un délai d'au moins 30 jours précédant la tenue de la première activité de formation offerte.

La demande doit contenir les renseignements suivants :

1° le nom et les coordonnées du demandeur et d'une personne ressource;

2° une description des secteurs d'activités du demandeur;

3° le nombre d'activités de formation proposé par le demandeur au cours de la période de validité de la reconnaissance et la durée respective de ces activités;

4° l'engagement du demandeur visé au paragraphe 3° de l'article 15.1.

15.3. L'Autorité accorde ou refuse la reconnaissance dans les 30 jours de la date de la réception de la demande. Lorsque la reconnaissance est refusée, l'Autorité en indique les motifs au demandeur par écrit.

15.4. La reconnaissance du statut de fournisseur est valide pour une période de 24 mois à compter de la date de la décision de reconnaissance ou à compter de toute autre date qui y est mentionnée. Le demandeur qui désire renouveler cette reconnaissance doit présenter une nouvelle demande à l'Autorité.

15.5. Le fournisseur reconnu doit satisfaire aux exigences suivantes :

1° il s'assure que le contenu des activités de formation et le matériel pédagogique lié à ces activités permettent le développement des habiletés et des compétences énoncées à l'article 16;

2° il répond aux demandes d'information de l'Autorité dans le délai qu'elle fixe, notamment celles visant à apprécier le respect des objectifs de formation visés au présent règlement;

3° il transmet à l'Autorité, au plus tard 30 jours après la fin de la période de référence, un rapport décrivant l'ensemble des activités de formation offertes pendant cette période et une déclaration selon laquelle il a satisfait aux exigences des paragraphes 1° et 3° de l'article 15.1;

4° il conserve, jusqu'à l'expiration des 24 mois suivant la transmission du rapport prévu au paragraphe 3° :

a) l'ensemble de la documentation relative à chaque activité de formation, incluant le matériel pédagogique et le matériel promotionnel, le cas échéant;

b) les attestations de participation remises aux participants ayant assisté aux activités de formation.

15.6. Le fournisseur reconnu doit aviser l'Autorité de toute modification relativement à l'un des éléments énumérés à la présente section.

Par suite de l'avis de modification prévu au premier alinéa, l'Autorité peut révoquer la reconnaissance du fournisseur. L'Autorité transmet ensuite sa décision au fournisseur.

15.7. L'Autorité peut révoquer la reconnaissance si elle constate que le fournisseur ne respecte pas les exigences mentionnées aux paragraphes 1^o et 3^o de l'article 15.1 et à l'article 15.5.

Lorsque l'Autorité révoque la reconnaissance, elle en avise par écrit le fournisseur concerné dans les 10 jours précédant la révocation. ».

4. L'article 18 de ce règlement est modifié par la suppression du dernier alinéa.

5. L'article 20 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **20.** La reconnaissance d'une activité est valide pour une période de 24 mois à compter de la date de la décision de reconnaissance ou à compter de toute autre date qui y est mentionnée. Le demandeur qui désire renouveler cette reconnaissance doit présenter une nouvelle demande à l'Autorité. »

6. L'article 23 de ce règlement est abrogé.

7. Le présent règlement entre en vigueur le jour de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

Draft Regulation

An Act respecting the distribution of financial products and services
(CQLR, c. D-9.2, s. 200, par. 5.1)

Regulation to amend the Regulation respecting the compulsory professional development of financial planners

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 217 of *An Act respecting the distribution of financial products and services*, CQLR, c. D-9.2 (the "Distribution Act"), the following draft Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Québec Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 30 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend the Regulation respecting the compulsory professional development of financial planners.*

The draft Regulation is also available under "Public consultations" on the website of the Authority at www.lautorite.gc.ca.

Purpose of draft Regulation

This draft Regulation is made under paragraph 5.1 of section 200 of the Distribution Act and amends the Regulation respecting the compulsory professional development of financial planners, CQLR, c. D-9.2, r. 14.1 (the "Regulation"), which came into force on December 1, 2011. The proposed amendments are essentially intended to establish a more flexible recognition regime applicable to certain types of suppliers.

Proposed amendments

1. Recognition regime for recognized suppliers

The proposed amendments are intended to introduce a new recognition regime under which suppliers who meet certain conditions would be exempt from the requirement to have each training activity they offer to financial planners recognized separately.

The status of recognized supplier would be reserved for public bodies, self-regulatory organizations, professional orders and certain specific associations that have provided professional development activities recognized under the Regulation within five years preceding their application for recognition.

The duration of the recognition period would be set at 24 months following the date of the recognition decision or any other later date requested by the supplier. Recognized suppliers must keep prescribed documents and certificates of participation issued to participants for a 24-month period.

At the end of the reference period, recognized suppliers must also produce a report describing all of the training activities provided during the period.

A supplier who does not satisfy the prescribed requirements may have its recognition as a recognized supplier revoked.

2. Other amendments

As part of the usual process to recognize individual training activities, a specific amendment is intended to allow the recognition to be valid for a 24-month period following the date of recognition rather than for the reference period in effect at the time the activity is held.

Another amendment is intended to delete a transitional provision that is no longer relevant.

Comments

Comments regarding the draft Regulation may be made in writing before **February 13, 2017**, and sent to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: 514-864-8381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Unless otherwise noted, comments will be posted on the AMF website, at www.lautorite.qc.ca. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Additional information

Additional information is available from the following:

Mélissa Perreault
Analyst, Distribution Practices
Distribution Practices and SROs
Autorité des marchés financiers
Telephone: 418-525-0337, ext. 4825
Toll-free: 1-877-525-0337
E-mail: melissa.perreault@lautorite.qc.ca

January 12, 2017

**REGULATION TO AMEND THE REGULATION RESPECTING THE
COMPULSORY PROFESSIONAL DEVELOPMENT OF FINANCIAL
PLANNERS**

Act respecting the distribution of financial products and services
(chapter D-9.2, s. 200, par. 5.1)

1. Section 2 of the Regulation respecting the compulsory professional development of financial planners (chapter D-9.2, r. 14.1) is amended:

(1) by inserting the following definitions in alphabetical order:

“recognized supplier” means an organization that has obtained recognition from the Authority as a supplier of professional development activities in accordance with Division II.1.

“organization” means a public body, a self-regulatory organization to which the provisions of Title III of An Act respecting the Autorité des marchés financiers (chapter A-33.2) apply, a professional order or any association dedicated to advancing and disseminating knowledge and improving members’ competencies in an area of financial planning.”

(2) by replacing the term “PDU” with the following:

“PDU” means a professional development unit consisting of one hour of training activity that satisfies one of the following requirements:

(1) it is recognized by the Authority pursuant to Division III;

(2) it is developed and provided by:

(a) the Institut québécois de planification financière or in partnership therewith;

(b) a recognized supplier.”.

2. Section 3 of the Regulation is amended by inserting “or developed and provided by a recognized supplier” after “recognized by the Authority” in subparagraphs 2 and 3 of the first paragraph.

3. The Regulation is amended by inserting the following after Division II:

**“DIVISION II.1
RECOGNITION AS A SUPPLIER OF PROFESSIONAL DEVELOPMENT
ACTIVITIES**

15.1. Any entity that wishes to be recognized by the Authority as a supplier of professional development activities must satisfy the following requirements:

(1) it must be an organization within the meaning of section 2 of this Regulation;

(2) it must, during the 5 years preceding the application for recognition, have provided training activities recognized by the Authority and complied with any decision of the Authority pertaining to the recognition of the training activities referred to in Division III of this Regulation;

(3) it undertakes as follows:

(a) the training activities, the pedagogical framework of these activities and the pedagogical material used enable the skills and competencies referred to in section 16 to be developed;

(b) the training or professional experience of the trainers are related to the training activities offered.

(4) it has submitted an application for recognition as a supplier in accordance with section 15.2.

15.2. An application for recognition must be submitted to the Authority at least 30 days before the first training activity is held.

The application must include the following:

- (1) the name and contact information of the applicant and a contact person;
- (2) a description of the applicant's areas of activity;
- (3) the number of training activities the applicant is proposing to offer during the recognition validity period and the respective duration of these activities;
- (4) the undertakings of the applicant set out in paragraph 3 of section 15.1.

15.3. The Authority may grant or refuse the recognition within 30 days of the date of receipt of the application. If the Authority refuses the recognition, it will provide the applicant with the reasons therefor in writing.

15.4. The recognition of the supplier is valid for a 24-month period as of the date of the recognition decision or as of any other date stipulated in the decision. An applicant that wishes to renew this recognition must submit a new application to the Authority.

15.5. A recognized supplier must satisfy the following requirements:

(1) it must ensure that the content of the training activities and the related pedagogical material allow for the development of the skills and competencies referred to in section 16;

(2) it must respond to requests for information from the Authority within the time limit set by the Authority, in particular requests intended to assess compliance with the training objectives set out in this Regulation;

(3) it must send the Authority, no later than 30 days after the end of the reference period, a report describing all of the training activities offered during this period and a statement indicating that it has satisfied the requirements in paragraphs 1 and 3 of section 15.1;

(4) it must keep, until the end of the 24 months following the submission of the report referred to in paragraph 3:

(a) all of the documents relating to each training activity, including pedagogical material and any promotional material;

(b) the certificates of participation issued to participants who attended the training activities.

15.6. A recognized supplier must inform the Authority of any change regarding any of the items listed in this division.

Further to the notice of change referred to in the first paragraph, the Authority may revoke recognition of the supplier. The Authority must then send its decision to the supplier.

15.7. The Authority may revoke the recognition if it becomes aware that the supplier is not satisfying the requirements referred to in paragraphs 1 and 3 of section 15.1 and section 15.5.

If the Authority revokes the recognition, it must give written notice thereof to the supplier concerned within 10 days preceding the revocation.”.

4. Section 18 of the Regulation is amended by deleting the last paragraph.

5. Section 20 of the Regulation is replaced by the following:

“**20.** The recognition of an activity is valid for a 24-month period as of the date of the recognition decision or as of any other date stipulated in the decision. An applicant that wishes to renew this recognition must submit a new application to the Authority.”

6. Section 23 of the Regulation is repealed.

7. This Regulation comes into force on the day of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

3.2.2 Publication

Aucune information.

3.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

3.4 RETRAITS AUX REGISTRES DES REPRÉSENTANTS

Courtiers

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
BÉDARD	MAXIME	COURTAGE DIRECT BANQUE NATIONALE INC.	2016-12-15
BERGERON	DIANE FRANCINE LEONA	FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.	2016-12-15
BOUDREAU- BERNARD	LOUGA	VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS INC.	2016-12-20
CUSANO	VITO	FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.	2016-12-16
GRIMAULT	OLIVIER	LOMBARD ODIER VALEURS MOBILIÈRES (CANADA) INC.	2016-12-21
JOLY	CLAUDE	INDUSTRIELLE ALLIANCE VALEURS MOBILIÈRES INC.	2016-12-30
LAMARRE	YVES	RBC DOMINION VALEURS MOBILIÈRES INC.	2016-12-30
NORMANDEAU	FRANÇOIS	FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.	2016-12-16
PAINCHAUD	CHARLES- ÉRIC	VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS INC.	2016-12-16
POULIN	JEAN-WILLIAM	TD WATERHOUSE CANADA INC.	2016-12-20
PROVOST	DANIEL	PLACEMENTS MANUVIE INCORPORÉE	2016-12-30
ROUSSIN	MARIE- HÉLÈNE	VALEURS MOBILIÈRES BANQUE LAURENTIENNE INC.	2016-12-19
SEEVARATNAM	JEIYASHAN	RBC PLACEMENTS EN DIRECT INC.	2016-12-30
SILVANO	PASQUALE	RBC DOMINION VALEURS MOBILIÈRES INC.	2016-12-30
SKLIVAS	SPYROS	PLACEMENTS MANUVIE INCORPORÉE	2016-12-30
THIBEAULT	EVANS	VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS INC.	2016-12-30
TOSTO	ANGELA	FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.	2016-12-16
TREMBLAY	PIERRE- ANDRÉ	VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS INC.	2016-12-30
WAGUELA KAMWA	AURELIEN CEDRIC	BMO LIGNE D'ACTION INC.	2016-12-20

Cabinets de services financiers

Sans mode d'exercice

Liste des représentants qui ne sont plus autorisés à agir dans une ou plusieurs disciplines

Vous trouverez ci-dessous la liste des représentants dont au moins l'une des disciplines mentionnées à leur certificat de l'Autorité est sans mode d'exercice. Par conséquent, ces individus ne sont plus

autorisés à exercer leurs activités dans la ou les disciplines mentionnées dans cette liste et ce, depuis la date qui y est indiquée.

Représentants ayant régularisé leur situation

Il se peut que certains représentants figurant sur cette liste aient régularisé leur situation depuis la date de sans mode d'exercice de leur droit de pratique pour la ou les disciplines mentionnées. En effet, certains pourraient avoir procédé à une demande de rattachement et avoir récupéré leur droit de pratique dans l'une ou l'autre de ces disciplines. Dans de tels cas, il est possible de vérifier ces renseignements auprès du agent du centre de renseignements au :

Québec : (418) 525-0337
 Montréal : (514) 395-0337
 Sans frais : 1 877 525-0337.

Veuillez-vous référer à la légende suivante pour consulter la liste de représentants. Cette légende indique les disciplines et catégories identifiées de 1a à 6a, et les mentions spéciales, de C et E.

Disciplines et catégories de disciplines	Mentions spéciales
1a Assurance de personnes	C Courtage spécial
1b Assurance contre les accidents ou la maladie	E Expertise en règlement de sinistre à l'égard des polices souscrites par l'entremise du cabinet auquel il rattaché
2a Assurance collective de personnes	
2b Régime d'assurance collective	
2c Régime de rentes collectives	
3a Assurance de dommages (Agent)	
3b Assurance de dommages des particuliers (Agent)	
3c Assurance de dommages des entreprises (Agent)	
4a Assurance de dommages (Courtier)	
4b Assurance de dommages des particuliers (Courtier)	
4c Assurance de dommages des entreprises (Courtier)	
5a Expertise en règlement de sinistres	
5b Expertise en règlement de sinistres en assurance de dommages des particuliers	
5c Expertise en règlement de sinistres en assurance de dommages des entreprises	
6a Planification financière	

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
100471	AREL, SUZANNE	6a	2017-01-04
100748	AUCLAIR, LUCIE	2c	2017-01-05
100830	AUBUT, SYLVIE	6a	2017-01-02
102912	BERTRAND, DANIEL	3a	2017-01-04
104219	BOUCHARD, NELSON	1b	2017-01-10
104276	HÉBERT, SYLVIE	6a	2016-12-29
106181	CARRIERE, CHARLES	6a	2016-12-23
106317	CAUCHON, LUC	4a	2017-01-04
106383	CERUNDOLO, MARIO	1a, 4a	2017-01-06
106520	CHAMPAGNE, ANGÈLE	3a	2016-12-22
107377	CLÉROUX, SOPHIE	6a	2016-12-28
107981	CÔTÉ, JOHANNE	3a	2017-01-06
108610	CYR, DANIELLE	4a	2016-12-30
109214	DEGRANPRÉ, JEAN-PIERRE	4a	2017-01-04
109871	DESMARAIS, ANDRÉ	3a	2017-01-06
110362	DIONNE, PIERRE	6a	2016-12-29
111041	DUCHESNE, JACQUES	6a	2016-12-28
111106	DUFORT, SYLVIE	6a	2016-12-22
111614	DUROCHER, JOHANNE	3a	2017-01-05
112586	FORTIN, BRUNO	6a	2016-12-23
113434	GAGNON, LINDA	6a	2016-12-29
113667	CAMPION, MONIQUE	4a	2017-01-03
113845	GAUDETTE, DANIEL	3a	2017-01-04
114247	GENDRON, JACQUES	1a, 2b	2017-01-09
114973	GOLDBERG, STEVEN	1a	2016-12-23
115084	GOSELIN, SYLVAIN	6a	2016-12-29
115188	GOUR, ROBERT	3b	2017-01-03
115294	GRAVEL, DENIS	3b	2016-12-28
115531	GRIMARD, ROGER	3a	2017-01-04
115992	HALLÉ, BRUNO	1a	2017-01-10
117066	JEANSON, JOSÉE	6a	2016-12-28
118705	LAMARRE, YVES	1a, 6a	2017-01-10
118718	LAMBERT, DANIEL	6a	2016-12-28
118886	DESROCHES LAMY, LUCIE	3a	2016-12-22
119129	LANGLOIS, NANCY	6a	2016-12-30

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
119587	MICHAUD, LYNDA	3a	2016-12-28
120045	LAVOIE, CLAUDE	1a	2017-01-09
120584	LECLERC, SUZANNE	4a	2017-01-06
120614	LECOURS, ANDRÉE	6a	2016-12-28
120789	LEFEBVRE, JOANNE-CHRISTINE	4a	2017-01-09
121099	LEMELIN, JACQUES	4a	2016-12-30
122421	MAIORINO, GIACOMO	4b	2017-01-09
125419	DESJARDINS-OUELLETTE, FRANCE	4a	2017-01-03
125628	PAPADOPOULOS, GEORGE	1a, 2b, 6a	2017-01-06
125931	PARÉ, DIANE	3a	2017-01-09
126826	PETRONI, GRACIA	1b	2017-01-04
128322	RANCOURT, CAROLE	6a	2016-12-28
130177	SALVAIL, ALAIN	4a	2017-01-06
131424	ST-GERMAIN, KATTY	4a	2017-01-06
131666	ST-PIERRE, MIREILLE	1a	2017-01-04
131728	SULTANALI, KARIM	3a	2017-01-06
134206	VIAU, RICHARD	5a	2017-01-04
136556	DARVEAU, DANIEL	4a	2017-01-04
136710	GRAVEL, CAROLE	4a	2016-12-22
137586	DESROCHERS, CAROLE	5a	2017-01-09
139189	BINETTE, FRANCINE	1a	2017-01-06
140020	MARTEL, SERGE	5a	2017-01-09
140544	AYLWIN, NANCY	6a	2016-12-28
141796	BOUCHER, DENIS	6a	2016-12-28
143954	DESHAIES, VÉRONIQUE	6a	2016-12-22
144800	SILVANO, PASQUALE	1a	2017-01-05
145269	LABOURSODIÈRE, PIERRE	6a	2016-12-22
151135	LEMAY, MARTIN	6a	2016-12-29
153747	MALJKOVIC, SUZANA	1a	2017-01-05
154466	RIENDEAU, NICOLE	4b	2017-01-03
155345	MUNGUIA, WENDY	4a	2017-01-09
157021	LÉTOURNEAU, GINETTE	4b	2017-01-04
157679	LACOMBE, CARMEN	4b	2017-01-03
157741	ÉTHIER, SERGE	4c	2016-12-30
157858	PARENT, ROSELINE	4a	2017-01-03

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
158222	LABONTÉ, SYLVIE	4a	2017-01-04
158462	LATRÉMOUILLE, JULIE	1a	2016-12-22
158511	POULIN, JEAN-WILLIAM	1a	2016-12-29
159625	MARCOUX, MICHELINE	4a	2017-01-03
159631	VAILLANCOURT, ROBERT	1a	2016-12-29
160533	BERBERI, YVES	5a	2017-01-10
162053	MCARA, CRAIG	6a	2016-12-22
162568	RASIER, MARGUERITE	4b	2017-01-05
162783	GAGNON, MARIE-CLAUDE	5a	2017-01-04
163372	EMOND, DENISE	3b	2016-12-22
163437	GAUDET LANE, GHISLAINE	4a	2017-01-04
163510	GAGNÉ, RENÉ	4a	2017-01-04
164965	LACHAPELLE-COUTURIER, PASCAL	4a	2017-01-01
167177	ROY-HUARD, FANNY	1a	2017-01-05
171664	JACQUES, MARIE-CHRISTINE	3b, e	2017-01-04
171793	LEMAY, DENISE	4a	2017-01-03
171911	MORISSETTE, DANIEL	6a	2016-12-23
172769	LASNIER, ANNIE	4b	2017-01-06
175135	SKANDRE, SANAE	3b	2017-01-04
175253	ROY, VINCENT-PHILIPPE	1a	2016-12-22
177272	DESMARAIS, SOPHIE	5a	2017-01-10
181297	O, RICHARD	6a	2016-12-28
181401	TÉTREAU, ANNE-MARIE	1a	2016-12-22
181481	BELLEROSÉ, JOSÉE	4b	2017-01-09
182345	PATRY, STÉPHANIE	3a	2017-01-04
182837	NGUENA, FABRICE OLIVIER	3b	2017-01-06
185014	COULOMBE, STÉPHANE-LOUIS	2b	2017-01-10
185295	DUFOUR, AUDREY	4b	2017-01-04
185417	COUILLARD, MICHEL	1b	2017-01-05
186117	BOURGOIN-JOLICOEUR, KÉVIN	4b	2017-01-05
186863	IORIO, TONI	6a	2016-12-28
187511	CORBEIL, SYLVIE	4b	2017-01-05
188043	GEMME, SYLVIE	4b	2017-01-05
188195	LAMIRANDE, AUDREY	4b	2016-12-28
190900	LEBEL, MARC	4a	2017-01-06

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
192029	BOULANGER, ANDRÉ	1a, 2b	2016-12-28
192269	PATRY, ISABELLE-MAUDE	3b	2016-12-27
192510	DUFORD, JOANNE	4b	2017-01-06
196162	FALL, IBRAHIMA	1a	2017-01-09
197206	SAULNIER, LOUIS	1a	2017-01-05
198147	MOKRANE-NÉRON, JESSICA	4a	2017-01-06
200455	FORTIN, JONATHAN	4a	2017-01-04
200684	TARDIF NICHOLS, CLAUDIE	3b	2017-01-09
200784	BERGERON GAGNÉ, JUSTINE	3b	2017-01-04
202429	DE BLOIS, LUCIE MARIE	4a	2017-01-09
202488	CHHIN, JONATHAN	1a	2017-01-06
202581	LANDRY, OLIVIER	3b	2017-01-05
203085	EUSTACHE, PIERRE-PHILIPPE	3b	2017-01-09
203363	BENZOUAOUI, NAJET	3b	2017-01-04
204727	GENG, YA TONG	1a	2017-01-06
204824	RHÉAUME, MÉLANIE	4b	2016-12-29
205681	BOULANGER, PIERRE-MARC	1a	2017-01-09
206589	LANDRY, JOEL	1a	2017-01-05
207035	ERDELYI, RICHARD	3b	2017-01-10
207098	PHANEUF, YVES	1a	2017-01-05
207799	MARZBANPOUR, ERFAN	1a	2016-12-28
208030	YEH, LINDA L.	1b	2016-12-28
208766	PAUL, KRISTINA	4b	2017-01-04
208927	CANTIN, MARIE-EVE	3b	2016-12-22
208998	CHABRZYNSKI, SHARON	1b	2016-12-28
209063	KING, DOLORES	1b	2016-12-28
209443	MANTHA, LOUIS ROLAND	1a	2017-01-09
209679	COLLETT, CHARMAINE LAURA	1b	2016-12-28
209687	OLIBRICE, JEAN-YVES	1a	2017-01-04
209995	LECOURS, ANNIE	4c	2017-01-06
210286	SENECAL, MARTIN	1a	2016-12-22
210335	MONQUIER, STEPHANE	4a	2016-12-23
210459	ST-PIERRE, SARAH	3b	2017-01-05
210497	LABRECQUE, AUDREY	3b	2017-01-04
210740	AUDET, MARIE-EVE	1a	2016-12-30

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
210777	CARON, MICHELE	1a, 2b	2017-01-04
211028	DORCE-BRETON, MIRLAINE	1b	2016-12-29
211635	LABELLE, LUCIE	2a	2017-01-01
211735	BELLOEUVRE, JACQUES	1a	2016-12-22
211848	PALON, MAYBELLINE	1b	2016-12-28
212103	PECK, GENEVIÈVE	1a	2016-12-30
212261	NERON, MARIE-CLAUDE	1a	2016-12-28
212476	COSENTINO, TANIA	1b	2016-12-22
212603	BERNARD, CAROLINE	4b	2017-01-06
212886	MAHINGA, HAM-GERDIL L.	1a	2017-01-06
213381	MAROIS, PIERRE	5b	2017-01-05
213571	PETION, ALEXANDRE RONALD	1a	2016-12-30
213775	BOUCHER, JEAN-DAVID	1a	2016-12-30
213800	DAGENAIS, MAURICE	5a	2017-01-04
214184	BEAUPRÉ, JEAN-PASCAL	1a	2016-12-22
214520	OANTA, ANDREA	1b	2016-12-22
214710	CROTEAU, JEAN-NICOLAS	3b	2016-12-27
215103	HEND, DJAZIA	1a	2016-12-22
215341	PAQUIN-LANOIX, FRANÇOIS	3b	2016-12-23
215365	ERAMIL, JEANTY	1a	2016-12-30
215422	CARDINAL, SUZANNE	1a	2017-01-05
215769	GAGNIER, MIREILLE	1a	2017-01-09
215845	RICHMOND, TYANNA	1a	2017-01-09
215897	AARROUR, NAZHA	1a	2016-12-29
215947	LABELLE, MATHIEU	1a	2017-01-09
216032	PERRON, THIERRY	1b	2016-12-22
216404	LAUZON, ALEXANDRA	1a	2016-12-30
216592	GAGNÉ, JOSÉE	1a	2016-12-30
216745	PERRAULT, MÉLISSA	1a	2017-01-09
216882	BLANCHET, MATTHIEU	1a	2017-01-09

3.5 MODIFICATION AUX REGISTRES DES INSCRITS

3.5.1 Les cessations de fonctions d'une personne physique autorisée, d'une personne désignée responsable, d'un chef de la conformité ou d'un dirigeant responsable

Aucune information.

3.5.2 Les cessations d'activités

Cabinets de services financiers

Inscription	Nom du cabinet ou du représentant autonome	Disciplines	Date de cessation
501329	JEAN CARIGNAN	Assurance de personnes	2016-12-16
503509	JOSEPH D'ONOFRIO ET ASSOCIÉS INC. / JOSEPH D'ONOFRIO AND ASSOCIATES INC	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Planification financière	2016-12-14
504924	CARLETON INSURANCE BROKERS LTD	Assurance de dommages	2016-12-15
507467	KARIM CHAHAL	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2016-12-21
510310	MICHEL DRAPEAU	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Planification financière	2016-12-14
510525	PIERRE LEFEBVRE	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2016-12-19
512856	GUY LAMPRON	Assurance de personnes	2016-12-19
514783	PIERRE MACLURE	Assurance de personnes	2016-12-16
514954	6173730 CANADA INC.	Assurance de dommages	2016-12-15
600310	SILVIA-SABINA BREAHA	Assurance de personnes	2016-12-15
600632	TANIA VERJUT	Assurance de personnes	2016-12-14
600927	THIERY ORCEL	Assurance de personnes	2016-12-14
601608	MANON VALIQUETTE	Assurance de personnes	2016-12-16
601722	ALAIN-NICOLAS CESAR	Assurance de personnes	2016-12-14
601912	GENEVIÈVE DARVEAU	Assurance de personnes	2016-12-15
602106	XIAO YI LIU	Assurance de personnes Planification financière	2016-12-16 2016-12-13

3.5.3 Les ajouts concernant les personnes physiques autorisées, les personnes désignées responsables, d'un chef de la conformité ou d'un dirigeant responsable

Courtiers

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
ADDENDA CAPITAL INC.	Wesseling	Robert	2017-01-05
BEAUDOIN, RIGOLT & ASSOCIÉS INC.	Beaudoin	Jean-Christian	2016-12-14
BMO ASSET MANAGEMENT INC./BMO GESTION D'ACTIFS INC.	Vranes	Stella	2016-12-16
CALEDON CAPITAL MANAGEMENT INC.	Dowd	Stephen	2016-12-20
DESJARDINS SÉCURITÉ FINANCIÈRE INVESTISSEMENTS INC./DESJARDINS FINANCIAL SECURITY INVESTMENTS INC.	Schafer	Nancy	2016-12-29
DUNCAN ROSS ASSOCIATES LTD. / DUNCAN ROSS ASSOCIÉS LTÉE	Malkoun	Marwan	2016-12-21
HAMILTON CAPITAL PARTNERS INC. / PARTENAIRES HAMILTON CAPITAL	Atkinson	Howard	2017-01-10
HUB CAPITAL INC. / CAPITAL HUB INC.	Bhatnagar	Sanjay	2016-12-20
SILVER MAPLE VENTURES INC.	Couture	Anthony	2016-12-14
JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (CANADA) INC./GESTION D'ACTIF JPMORGAN (CANADA) INC.	Gatch	George	2017-01-09
MACKENZIE FINANCIAL CORPORATION	Bederman	Earl	2016-12-19
RBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT INC./RBC GESTION MONDIALE D'ACTIFS INC.	Stempien	Chandra	2016-12-20
REDWOOD ASSET MANAGEMENT INC.	Som	Seif	2016-12-16
SUN LIFE FINANCIAL INVESTMENT SERVICES (CANADA) INC./PLACEMENTS FINANCIERE SUN LIFE (CANADA) INC.	Callon	Susan	2016-12-20
SUN LIFE FINANCIAL INVESTMENT SERVICES (CANADA) INC./PLACEMENTS FINANCIERE SUN LIFE (CANADA) INC.	Dougherty	Kevin	2016-12-20

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
SUN LIFE FINANCIAL INVESTMENT SERVICES (CANADA) INC./PLACEMENTS FINANCIERE SUN LIFE (CANADA) INC.	Guertin	Alexandre	2016-12-20
SUN LIFE FINANCIAL INVESTMENT SERVICES (CANADA) INC./PLACEMENTS FINANCIERE SUN LIFE (CANADA) INC.	Brady	Natalie	2016-12-20
VERACAP M&A INTERNATIONAL INC.	Forman	Edward	2016-12-14
VERACAP M&A INTERNATIONAL INC.	Puzzuoli	Patrick	2016-12-14
VERACAP M&A INTERNATIONAL INC.	Davidson	Andrew	2016-12-14

Conseillers

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
HSBC PRIVATE WEALTH SERVICES (CANADA) INC./ SERVICES DE GESTION PRIVEE DE PATRIMOINE HSBC (CANADA) INC.	Tomei	Lorenzo	2016-12-15
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE / JARISLOWSKY, FRASER LIMITED	Woods	Thomas	2017-01-10
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE / JARISLOWSKY, FRASER LIMITED	Garcia	Claude	2017-01-10
PALOS WEALTH MANAGEMENT INC. BIMCOR INC.	Lizotte Pirbhai	Alain Rahim	2017-01-06 2016-12-21

Gestionnaires

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
BIMCOR INC.	Pirbhai	Rahim	2016-12-21

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE / JARISLOWSKY, FRASER LIMITED	Woods	Thomas	2017-01-10
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE / JARISLOWSKY, FRASER LIMITED	Garcia	Claude	2017-01-10
HAMILTON CAPITAL PARTNERS INC. / PARTENAIRES HAMILTON CAPITAL	Atkinson	Howard	2017-01-10
REDWOOD ASSET MANAGEMENT INC.	Som	Seif	2016-12-16
COUNSEL PORTFOLIO SERVICES INC./SERVICES DE PORTEFEUILLE COUNSEL INC.	Mcinerney	Barry	2016-12-16
CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE	Cooke	Christopher	2017-01-05

3.5.4 Les nouvelles inscriptions

Cabinets de services financiers

Inscription	Nom du cabinet	Nom du dirigeant responsable	Disciplines	Date d'émission
602295	SERVICES FINANCIERS PIERRE DAUTH FINANCIAL SERVICES INC.	Pierre Dauth	Assurance de personnes	2016-12-14
602296	9350-7291 QUÉBEC INC.	Daniel Guillemette	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Planification financière	2016-12-14
602298	ASSURANCES MICHEL JONES INC.	Michel Jones	Assurance de personnes Assurance de dommages	2016-12-15
602299	ASSURANCES BORDUA INC.	Pierre Bordua	Assurance de personnes Assurance de dommages	2016-12-15
602300	ASSURANCES PAQUET INC.	Nathalie Paquet	Assurance de personnes Assurance de dommages	2016-12-15
602303	CABINET DALLAIRE & ASSOCIÉS GESTION DE PATRIMOINE INC.	Guillaume Dallaire	Assurance de personnes	2016-12-19

Inscription	Nom du cabinet	Nom du dirigeant responsable	Disciplines	Date d'émission
602308	LE GÉNIE DES SERVICES FINANCIERS INC.	Jean Pierre Abou Chrouch	Assurance de personnes	2016-12-22
602309	PALLADIUM INSURANCE FINANCIAL SERVICES INC.	Julie Frenette	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2016-12-22
602310	9643931 CANADA INC.	Lewis Rosen	Assurance de personnes	2016-12-21
602311	LE GROUPE CHAHAL LTÉE / THE CHAHAL GROUP LTD	Karim Chahal	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2016-12-21
602312	GESTION FTM INC.	Frédéric Gariépy-Ladouceur	Assurance de personnes Planification financière	2016-12-21
602314	WADERA INC.	Yogesh Wadera	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2016-12-22
602315	VERRIER & ASSOCIÉS INC.	Sylvain Turgeon	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Assurance de dommages	2016-12-29
602316	MARC THÉRIAULT SOLUTIONS FINANCIÈRE INC.	Marc Thériault	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2017-01-04
602317	STRATÉGICA ASSURANCES DE DOMMAGES INC.	Louis-Philippe Delisle	Assurance de dommages	2017-01-04
602318	NEXUS EXPERTISE INC.	Simon Descarreaux	Assurance de personnes Planification financière	2017-01-04
602319	SSQ, SOCIÉTÉ D'ASSURANCE INC.	Gilles Mourette	Assurance de dommages Expertise en règlement de sinistres	2017-01-04
602320	SSQ DISTRIBUTION INC.	Yves Lafrenière	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Planification financière	2017-01-04
602326	9351-0550 QUÉBEC INC.	Francis Marleau	Planification financière	2017-01-05
602329	LES SERVICES DENIS BEAUREGARD INC.	Denise Beauregard	Assurance de personnes	2017-01-06
602330	SERVICES FINANCIERS TERENCE HAWES INC.	Terence Hawes	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2017-01-06
602332	ASSUREXPERTS CARON MARION INC.		Assurance de dommages	2017-01-06
602333	RBD FINANCES INC.	Richard Bou Daher	Assurance de personnes	2017-01-09

Inscription	Nom du cabinet	Nom du dirigeant responsable	Disciplines	Date d'émission
602334	CONCEPT GESTION SELECT MCB INC.	Marie-Claude Bouchard	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Planification financière	2017-01-09
602337	9350-3779 QUÉBEC INC.	Roger Antonio Richard	Assurance de personnes Assurance collective de personnes	2017-01-09
602339	ÉVOLUTION QUÉBEC INC.	Ramy Attara	Assurance de dommages	2017-01-10
602340	9351-0147 QUÉBEC INC.	Anthony Debord-Plourde	Assurance de personnes	2017-01-10
602343	AVANTAGES SOCIAUX M.L. INC.	Michel Laliberté	Assurance de personnes Assurance collective de personnes Planification financière	2017-01-10

3.6 AVIS D'AUDIENCES

RÔLE DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (CSF) – Janvier 2017

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
KENNY ROUILLARD 199558	CD00-1197	M ^e Janine Kean, Présidente M. Louis-Georges Boily, Pl. Fin. M. Jasmin Lapointe	10 janvier 2017 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, Montréal (Québec) H2X 4B8	Falsification ou contrefaçon de signature	Culpabilité
ALAIN VÉRONNEAU 134068	CD00-1139	M ^e Claude Mageau, Président M. Raphaël Kalula Pili-Pili M. Frédérick Scheidler	18 janvier 2017 à 9h30	Chambre de la sécurité financière 300, Léo-Pariseau, Montréal (Québec) H2X 4B8	Appropriation de fonds pour fins personnelles Falsification ou contrefaçon de documents	Culpabilité
PASCALE CAUCHI 106308	CD00-1110	M ^e Janine Kean, Présidente M ^{me} Diane Bertrand, Pl.	19 janvier 2017 à 9h30 20 janvier 2017 à 9h30	19 et 20 janvier 2017 Tribunal administratif du travail (CRT) 35, rue Port-Royal Est, Montréal	Exercice des activités de représentant sans être dûment certifié ou inscrit Avoir fait signer un document en blanc	Culpabilité

RÔLE DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (CSF) – Janvier 2017

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
		Fin. M ^{me} Dyan Chevrier, A.V.A., Pl. Fin.	26 janvier 2017 à 9h30 27 janvier 2017 à 9h30	(Québec) H3L 3T1 26 et 27 janvier 2017 Chambre de la sécurité financière 2000, avenue McGill College, Montréal (Québec) H3A 3H3	Rémunération ou avantage illégal	
FRANCIS NDALAMBA 184421	CD00-1106	M ^e François Folot, Président M. André Noreau M. Stéphane Prévost, A.V.C.	31 janvier 2017 à 9h30	Montréal - À venir	Défaut d'exercer ses activités avec intégrité, honnêteté, loyauté, compétence, professionnalisme, bonne foi et équité	Culpabilité

3.7 DÉCISIONS ADMINISTRATIVES ET DISCIPLINAIRES

Aucune information.

3.7.1 Autorité

Aucune information.

3.7.2 TMF

Les décisions prononcées par le Tribunal administratif des marchés financiers (anciennement « Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières » et « Bureau de décision et de révision ») sont publiées à la section 2.2 du Bulletin.

3.7.3 OAR

Veillez noter que les décisions rapportées ci-dessous peuvent faire l'objet d'un appel, selon les règles qui leur sont applicables.

3.7.3.1 Comité de discipline de la CSF

COMITÉ DE DISCIPLINE

CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC

N° : CD00-1184

DATE : 15 décembre 2016

LE COMITÉ : M ^e Claude Mageau	Président
M. Richard Charette	Membre
M. Stéphane Côté, A.V.C.	Membre

LYSANE TOUGAS, ès qualités de syndique adjointe de la Chambre de la sécurité financière

Partie plaignante
c.

PIERRE BLANCHET, conseiller en sécurité financière (numéro de certificat 103489)

Partie intimée

DÉCISION SUR CULPABILITÉ ET SANCTION

CONFORMÉMENT À L'ARTICLE 142 DU *CODE DES PROFESSIONS*, LE COMITÉ PRONONCE L'ORDONNANCE SUIVANTE :

Ordonnance de non-divulgence, de non-diffusion et de non-publication des pièces et de tout renseignement ou information qui pourraient permettre d'identifier le consommateur mentionné dans la présente décision.

[1] Le 24 novembre 2016, le comité de discipline de la Chambre de la sécurité financière (le « comité ») s'est réuni au siège social de la Chambre, sis au 300, rue

CD00-1184

PAGE : 2

Léo-Pariseau, 26^e étage, à Montréal, pour procéder à l'audition de la plainte disciplinaire portée contre l'intimé le 8 juillet 2016 ainsi libellée :

LA PLAINTÉ

1. À Québec, les ou vers les 31 octobre et 1^{er} novembre 2011, l'intimé s'est placé en situation de conflit d'intérêts en devenant co-titulaire de la police d'assurance vie temporaire L2328362 appartenant à son client J.L. et en soumettant une demande de transformation de cette police en police d'assurance vie universelle dont il est devenu bénéficiaire irrévocable à 66 %, contrevenant ainsi aux articles 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (RLRQ, c. D-9.2), 18, 19 et 20 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* (RLRQ, c. D-9.2, r.3).

[2] La plaignante était représentée par M^e Jean-François Noiseux, et l'intimé, qui était absent, était représenté par M^e Émilie Legendre.

[3] D'entrée de jeu, la procureure de l'intimé informa le comité que son client enregistrerait un plaidoyer de culpabilité à l'unique chef d'accusation de la plainte et elle déposa à cet effet comme pièce I-1, une lettre datée du 15 septembre 2016 de son collègue M^e Maurice Charbonneau adressée au secrétaire remplaçant du comité, M^e Éric Millette, informant le comité que l'intimé désirait enregistrer un plaidoyer de culpabilité à l'infraction reprochée à la plainte.

[4] Par la suite, les procureurs des parties informèrent le comité qu'ils avaient une recommandation commune à lui présenter quant à la sanction à être ordonnée à l'intimé.

LA PREUVE

CD00-1184

PAGE : 3

[5] Après avoir produit de consentement avec le procureur de l'intimé un cahier de pièces identifiées P-1 à P-5, le procureur de la plaignante résuma brièvement les faits du présent dossier.

[6] Ceux-ci sont simples et à l'effet que le ou vers le 31 octobre 2011, l'intimé s'est placé en situation de conflit d'intérêts en devenant co-titulaire et co-bénéficiaire de la police d'assurance vie temporaire de son client J.L.

[7] La couverture de cette assurance vie était pour une somme de 150 000 \$.

[8] En fait, J.L., alors gravement malade, ne voulait plus maintenir sa police d'assurance vie temporaire.

[9] L'intimé a alors convaincu J.L. de la maintenir en assumant le paiement des primes en contrepartie de quoi, il serait co-titulaire et co-bénéficiaire à 66 % du paiement de la somme assurée au décès de J.L.

[10] Ce changement ci-haut mentionné quant à l'assurance vie de J.L. permettait aussi à sa fille de même qu'à sa conjointe de demeurer bénéficiaires de cette police d'assurance vie pour un pourcentage de 34 %.

[11] L'intimé se mettait donc dans une situation flagrante de conflit d'intérêts, et ce nonobstant le fait que J.L. pouvait ainsi maintenir sa police d'assurance vie.

[12] J.L. est décédé et l'intimé a donc bénéficié de 66 % du paiement de la couverture d'assurance, soit la somme nette d'environ 60 000 \$.

[13] Sa fille et sa conjointe ont bénéficié du solde de la somme assurée.

CD00-1184

PAGE : 4

[14] J.L. et sa succession n'ont donc subi aucun préjudice pécuniaire.

[15] Suite à cet exposé des faits et à la révision sommaire desdites pièces, le comité déclara l'intimé coupable de l'unique chef d'accusation de la plainte.

REPRÉSENTATIONS SUR SANCTION

[16] Tel que mentionné plus haut, les procureurs des parties ont fait au comité la recommandation commune d'une ordonnance de radiation temporaire de l'intimé pour une période de deux (2) mois.

REPRÉSENTATIONS DU PROCUREUR DE LA PLAIGNANTE

[17] Le procureur de la plaignante souligna les facteurs aggravants suivants :

- La gravité objective très importante de l'infraction reprochée;
- L'acte reproché constitue un manquement disciplinaire allant au cœur même de l'exécution des fonctions d'un conseiller en sécurité financière;
- L'acte reproché ternit l'image de la profession;
- La très grande expérience de l'intimé, à savoir plus de trente (30) ans dans le domaine de l'assurance de personnes;

CD00-1184

PAGE : 5

[18] Par la suite, le procureur de la plaignante présenta les facteurs atténuants suivants :

- L'absence d'antécédent disciplinaire;
- L'acte reproché était isolé et n'a visé qu'un seul consommateur;
- L'inexistence d'un préjudice pécuniaire causé au consommateur et à sa succession;
- L'existence d'un plaidoyer de culpabilité de la part de l'intimé.

[19] Au soutien de ses représentations, le procureur de la plaignante déposa un cahier d'autorités contenant les paramètres jurisprudentiels applicables en l'espèce¹.

REPRÉSENTATIONS DE LA PROCUREURE DE L'INTIMÉ

[20] La procureure de l'intimé confirma qu'il s'agissait d'une recommandation commune et elle appuya entièrement les propos du procureur de la plaignante quant à l'assise factuelle du présent dossier.

[21] De plus, elle insista particulièrement sur les facteurs atténuants en l'espèce dont, entre autres, le fait que le consommateur et sa succession n'ont subi aucun préjudice pécuniaire, que l'intimé a plaidé coupable et qu'il n'avait pas d'antécédent disciplinaire.

[22] Elle produisit aussi les autorités établissant les principes jurisprudentiels en matière de recommandation commune de sanction, lesquels sont à l'effet que le

¹ *Lelièvre c. Bernier*, CD00-0935, décision sur culpabilité et sanction du 24 janvier 2013; *Lelièvre c. Cléroux*, CD00-0892, décision sur culpabilité du 15 octobre 2013 et décision sur sanction du 2 octobre 2014; *Lelièvre c. Cantin*, CD00-1012, décision sur culpabilité et sanction du 25 juin 2014.

CD00-1184

PAGE : 6

décideur ne devrait y déroger qu'à moins que la recommandation ne soit déraisonnable et qu'elle aille à l'encontre de l'intérêt public².

[23] La procureure de l'intimé conclut en plaidant que la recommandation commune respecte les principes jurisprudentiels applicables en l'espèce et qu'elle devrait être acceptée par le comité.

ANALYSE ET MOTIFS

[24] L'acte reproché à l'intimé est isolé et remonte à l'automne 2011, alors que le consommateur J.L. était gravement malade, et au moment où il voulait cesser de maintenir son assurance vie qu'il détenait depuis 2002.

[25] Bien que l'acte reproché ait permis à la conjointe et à la fille du consommateur de continuer à être bénéficiaire de l'assurance vie, il n'en demeure pas moins que l'intimé en ce faisant, s'était mis dans une grave situation de conflit d'intérêts incompatible avec le comportement consciencieux, compétent et loyal qu'on doit s'attendre d'un conseiller en sécurité financière.

[26] La situation de conflit d'intérêts dans laquelle l'intimé s'était alors placé était d'autant plus inacceptable en raison de sa très longue expérience.

[27] Le comité doit cependant tenir compte du fait que l'intimé pendant ces trente (30) années d'expérience n'a eu aucun antécédent disciplinaire.

² *Douglas c. La Reine*, [2002] CanLII 32492 (QC CA); *Blais c. Chambre de la sécurité financière* (C.Q., 2004-06-07), SOQUIJ AZ-50256253.

CD00-1184

PAGE : 7

[28] En plus, il a reconnu sa culpabilité en plaidant coupable devant le comité, évitant ainsi la tenue d'une audition disciplinaire.

[29] Enfin, le consommateur et sa succession n'ont subi aucun préjudice pécuniaire.

[30] Dans la détermination de la sanction à rendre à l'intimé, le comité doit:

« Dans l'exercice de sa discrétion à l'égard de la détermination de la sanction, le comité de discipline doit analyser des facteurs objectifs et subjectifs; en effet, une sanction doit non seulement être proportionnelle à la gravité du manquement reproché au professionnel, mais également être individualisée, c'est-à-dire correspondre aux circonstances particulières du cas d'espèce. »³

[31] Finalement, le comité connaît bien l'état du droit en matière de recommandation commune, lequel est à l'effet qu'il ne devrait y déroger qu'à moins que la recommandation commune ne soit déraisonnable et qu'elle aille à l'encontre de l'intérêt public.

[32] Plus particulièrement, le comité réfère à l'affaire *Blais* où la Cour du Québec s'exprime ainsi sur le sujet :

*« [25] Prenant appui sur la jurisprudence pertinente en matière criminelle, notamment dans l'arrêt Douglas (C.A. Montréal 500-10-002149-019; 17 janvier 2002, REJB 2000-27745) de la Cour d'appel du Québec, l'appelant prétend que le Comité de discipline ne devait pas rejeter la recommandation commune des parties quant à la sanction à moins que celle-ci ne soit déraisonnable au point de discréditer l'administration de la justice disciplinaire, d'être contraire à l'intérêt public ou contraire à l'objectif de la protection du public. En matière disciplinaire, il y a lieu de retenir cette règle du droit pénal. Comme le Comité n'a pas établi que la recommandation commune des parties était déraisonnable au point de discréditer la justice disciplinaire, et qu'il n'a pas établi qu'elle était contraire à l'intérêt public ou contraire à l'objectif de la protection du public, le Comité a fait une erreur en rejetant la recommandation commune des parties (Voir *Charlebois c. Association des intermédiaires*, REJB 1999-16036, P. 5 Juge Jean-*

³ M^e Jean-Guy Villeneuve, M^e Nathalie Dubé, M^e Tina Hobday, M^e Delbie Desharnais, M^e François LeBel, M^e Marie Cossette, *Instruction de la Plainte et Décision. Précis de droit professionnel*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007.

CD00-1184

PAGE : 8

François Gosselin; Deschênes c. Optométristes, 2003 Q.C.T.P. 097, Juges Paule Lafontaine, Monique Sylvestre et Louise Provost, 2003-08-04). »⁴

[nos soulignés]

[33] Le comité est d'accord avec la recommandation commune de sanction faite par les deux (2) procureurs d'expérience devant lui, laquelle respecte les paramètres jurisprudentiels applicables en l'espèce.

[34] Par conséquent, considérant tous les facteurs objectifs et subjectifs, aggravants et atténuants, le comité donnera suite à la recommandation commune des parties pour l'unique chef d'accusation de la plainte.

[35] Le comité ordonnera également la publication de l'avis de décision et condamnera l'intimé au paiement des déboursés.

[36] **PAR CES MOTIFS, le comité de discipline :**

PREND ACTE À NOUVEAU du plaidoyer de culpabilité enregistré par l'intimé sous l'unique chef d'accusation de la plainte disciplinaire;

RÉITÈRE la déclaration de culpabilité sous l'unique chef d'accusation de la plainte;

ET PROCÉDANT À RENDRE LA DÉCISION SUR SANCTION :

ORDONNE la radiation temporaire de l'intimé pour une période de deux (2) mois;

ORDONNE au secrétaire du comité de discipline de faire publier aux frais de l'intimé un avis de la présente décision dans un journal circulant dans les lieux où

⁴ *Blais c. Chambre de la sécurité financière, préc., note 2, paragr. 25.*

CD00-1184

PAGE : 9

l'intimé a son domicile professionnel ou dans tout autre lieu où il a exercé ou pourrait exercer sa profession conformément à l'article 156(5) du *Code des professions* (RLRQ, c. C-26);

CONDAMNE l'intimé au paiement des déboursés, y compris les frais d'enregistrement conformément aux dispositions de l'article 151 du *Code des professions* (RLRQ c. C-26).

(s) Claude Mageau
M^e CLAUDE MAGEAU
Président du comité de discipline

(s) Richard Charette
M. RICHARD CHARETTE
Membre du comité de discipline

(s) Stéphane Côté
M. STÉPHANE CÔTÉ, A.V.C.
Membre du comité de discipline

M^e Jean-François Noiseux
CDNP AVOCATS INC.
Procureurs de la partie plaignante

M^e Émilie Legendre
CHARBONNEAU, AVOCATS CONSEILS
Procureurs de la partie intimée

Date d'audience : 24 novembre 2016

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

COMITÉ DE DISCIPLINE

CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC

N° : CD00-1082

DATE : 6 décembre 2016

LE COMITÉ : M ^e Claude Mageau	Président
M. Michel Gendron	Membre
M. Réal Veilleux, A.V.A., Pl. Fin.	Membre

CAROLINE CHAMPAGNE, ès qualités de syndique de la Chambre de la sécurité financière

Partie plaignante

c.

RÉJEAN TALBOT, conseiller en sécurité financière, conseiller en assurance et rentes collectives, planificateur financier et représentant de courtier en épargne collective (numéro de certificat 131874, numéro de BDNI 1747171)

Partie intimée

DÉCISION SUR CULPABILITÉ ET SANCTION

CONFORMÉMENT À L'ARTICLE 142 DU *CODE DES PROFESSIONS*, LE COMITÉ A PRONONCÉ L'ORDONNANCE SUIVANTE :

- **Ordonnance de non-divulgence, de non-diffusion et de non-publication des pièces et de tout renseignement ou information qui pourrait permettre d'identifier le consommateur mentionné dans la présente décision.**

[1] Le 21 novembre 2016, le comité de discipline de la Chambre de la sécurité financière (le « comité ») s'est réuni au siège social de la Chambre, sis au 300, rue

CD00-1082

PAGE : 2

Léo-Pariseau, 26^e étage, à Montréal, pour procéder à l'audition de la plainte disciplinaire portée contre l'intimé le 26 septembre 2014 ainsi libellée :

LA PLAINTÉ

1. Dans la province de Québec, entre les ou vers les mois de mars et juillet 2010, l'intimé a fait défaut d'agir en conseiller consciencieux, compétent et professionnel en effectuant des transactions menant au désenregistrement de valeurs détenues dans des comptes REER et CRI par J.F. sans mandat de son client et sans considérer l'impact fiscal, contrevenant ainsi aux articles 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (RLRQ, chapitre D-9.2), 160.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (RLRQ, chapitre V-1.1), 12 et 35 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* (RLRQ, chapitre D-9.2, r.7.1) et 14 du *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières* (RLRQ, chapitre D-9.2, r.7.1).

[2] La plaignante était représentée par M^e Jean-Simon Britten, et l'intimé, qui était absent, était représenté par M^e Antoine Van Audenrode.

[3] D'entrée de jeu, le procureur de l'intimé déposa comme pièce I-1 un plaidoyer de culpabilité, reconnaissant sa culpabilité à l'unique chef d'accusation de la plainte.

[4] Par la suite, les procureurs des parties informèrent le comité qu'ils avaient une recommandation commune à lui présenter quant à la sanction à être ordonnée à l'intimé.

LA PREUVE

[5] Après avoir produit avec le consentement du procureur de l'intimé un cahier de pièces identifiées P-1 à P-18, le procureur de la plaignante résuma sommairement les faits du présent dossier en référant auxdites pièces.

CD00-1082

PAGE : 3

[6] Au moment de l'infraction reprochée, l'intimé détenait un certificat pour les disciplines suivantes : assurance de personnes, assurance collective de personnes, planification financière et courtage en épargne collective.

[7] Le consommateur J.F., client de l'intimé, est décédé en 2012, et c'est sa conjointe, A.B., qui dénonça le comportement de l'intimé à titre de liquidatrice de la succession de J.F. et laquelle dénonciation mena au dépôt de la plainte disciplinaire en l'espèce.

[8] Plus particulièrement, on reproche à l'intimé d'avoir converti deux (2) comptes enregistrés de J.F., soit un CRI et un REÉR, dans des comptes non enregistrés, sans considérer l'impact fiscal de ces transactions.

[9] J.F. avait un compte CRI et un compte REÉR dans des institutions financières différentes et l'intimé a, dans un premier temps, transféré à SSQ dans des comptes enregistrés ces deux (2) comptes CRI et REÉR.

[10] Par la suite, sans l'autorisation de J.F., il a fait transférer la somme de 31 574,00 \$ (CRI) et la somme de 30 418,00 \$ (REÉR) détenues dans ces comptes à SSQ dans des comptes de financement non enregistrés avec SFL.

[11] Les chèques pour ces montants ont été transmis directement à l'adresse de l'intimé, à sa demande, et il a lui-même procédé à l'investissement correspondant dans des placements non enregistrés avec SFL.

[12] L'intimé n'avait pas obtenu préalablement le consentement de J.F. pour faire lesdites transactions, lesquelles en plus n'étaient d'aucune utilité pour J.F.

CD00-1082

PAGE : 4

[13] De plus, le transfert de ces fonds dans des placements non enregistrés a été fait sans que les déductions fiscales applicables aient été effectuées.

[14] Par conséquent, la succession de J.F. pourrait être cotisée par les autorités fiscales pour ce transfert de comptes enregistrés à des comptes non enregistrés.

[15] L'intimé a bénéficié de commissions de l'ordre de 3 000 \$ pour les différents transferts exécutés au nom de J.F., sans son autorisation.

[16] Suite à ces représentations du procureur de la plaignante, le comité a déclaré l'intimé coupable de l'unique chef d'accusation de la plainte.

REPRÉSENTATIONS SUR SANCTION

[17] Les procureurs des parties informèrent le comité qu'ils faisaient la recommandation commune d'une radiation de six (6) mois pour l'infraction reprochée à l'intimé.

REPRÉSENTATIONS DU PROCUREUR DE LA PLAIGNANTE

[18] Le procureur de la plaignante souligna les facteurs aggravants suivants :

- Il s'agit d'un geste grave où l'intimé a procédé sans le consentement du consommateur;
- Il y a un préjudice pécuniaire pour la succession de J.F. à cause d'une cotisation probable à venir des autorités fiscales relativement aux impôts sur le revenu à payer suite auxdits transferts;

CD00-1082

PAGE : 5

- Il y a préméditation de la part de l'intimé compte tenu des nombreux transferts exécutés sans information au consommateur et sans son approbation;
- Il ne s'agissait pas d'une erreur commise par inadvertance;
- La victime était vulnérable compte tenu qu'elle avait une faible connaissance en matière de placement et se fiait entièrement à l'intimé;
- Il y a absence d'intérêt du consommateur pour les transactions effectuées;
- Ce comportement de l'intimé ternit l'image de la profession;
- Une somme importante de commissions ont été encaissées par l'intimé;
- Il y a absence de remord de la part de l'intimé;
- L'intimé a déjà été membre du comité de discipline de 2007 à 2011.

[19] À titre de facteur atténuant, le procureur de la plaignante souligna le fait qu'il s'est passé déjà six (6) ans depuis la commission de l'infraction et le fait qu'il n'y ait eu qu'une seule victime dans le présent dossier.

[20] Par la suite, le procureur de la plaignante déposa un cahier d'autorités contenant des précédents en pareille matière¹.

¹ *Lelièvre c. Bernier*, CD00-0935, Décision sur culpabilité et sanction du 24 janvier 2013; *Lelièvre c. Cléroux*, CD00-0892, Décision sur culpabilité du 15 octobre 2013 et Décision sur sanction du 2 octobre 2014; *Lelièvre c. Cantin*, CD00-1012, Décision sur culpabilité et sanction du 25 juin 2014.

CD00-1082

PAGE : 6

REPRÉSENTATIONS DU PROCUREUR DE L'INTIMÉ

[21] Le procureur de l'intimé confirma tout d'abord que la recommandation faite était commune et il appuya entièrement les propos du procureur de la plaignante quant à sa présentation des circonstances du dossier.

[22] Par la suite, il indiqua qu'il y avait absence de preuve à l'effet que l'intimé s'était enrichi au détriment de J.F., mais il admet que l'intimé avait fait ces transferts sans en avoir discuté avec le consommateur.

ANALYSE ET MOTIFS

[23] L'intimé, au moment de la commission des actes reprochés, était un conseiller en sécurité financière expérimenté.

[24] Le consommateur avait une très faible connaissance en matière de placement et avait une confiance aveugle en l'intimé étant donné que celui-ci était l'ami de son parrain.

[25] Les transactions qui ont permis le transfert des comptes enregistrés dans des placements non enregistrés n'étaient aucunement dans l'intérêt du consommateur, mais étaient plutôt dans l'intérêt de l'intimé qui en a retiré des commissions intéressantes.

[26] Le comité est d'accord avec le procureur de la plaignante à l'effet qu'il ne s'agissait pas d'une simple erreur commise par inadvertance par l'intimé.

CD00-1082

PAGE : 7

[27] La succession du consommateur est toujours susceptible de payer des sommes importantes aux autorités financières à cause des gestes de l'intimé.

[28] L'infraction commise par l'intimé en l'espèce va à l'encontre d'une des obligations les plus importantes du conseiller en sécurité financière, soit celle de bien conseiller ses clients, d'agir de façon consciencieuse et dans leur meilleur intérêt.

[29] Le comité reconnaît que l'intimé n'a pas d'antécédent disciplinaire en semblable matière et qu'il a enregistré un plaidoyer de culpabilité à l'infraction reprochée.

[30] Le comité connaît bien l'état du droit en matière de recommandation commune, laquelle ne le lui permet pas de déroger à une telle recommandation commune, à moins qu'elle soit déraisonnable et qu'elle aille à l'encontre de l'intérêt public².

[31] Le comité est d'accord avec la recommandation commune faite par les deux (2) procureurs d'expérience devant lui et laquelle respecte les paramètres jurisprudentiels applicables en matière de sanction pour l'infraction reprochée à l'intimé.

[32] Par conséquent, considérant tous les facteurs objectifs et subjectifs, aggravants et atténuants, le comité donnera suite à la recommandation commune des parties pour l'unique chef d'accusation de la plainte.

[33] Le comité ordonnera également la publication de la décision et condamnera l'intimé au paiement des déboursés.

² *Douglas c. R.*, [2002] CanLII 32492 (QC C.A.); *Tremblay c. Arpentiers-géomètres (Ordre professionnel des)*, [2001] D.D.O.P. 245 (T.P.); *Malouin c. Notaires (Ordre professionnel des)*, D.D.E. 2002 D-23 (T.P.); *Stéberne c. Médecins (Ordre professionnel des)*, [2002] D.D.O.P. 280 (T.P.); *Mathieu c. Dentistes (Ordre professionnel des)*, 2004 QCTP 027.

CD00-1082

PAGE : 8

[34] **PAR CES MOTIFS, le comité de discipline :**

PREND ACTE À NOUVEAU du plaidoyer de culpabilité (pièce I-1) déposé par l'intimé sur l'unique chef d'accusation de la plainte disciplinaire;

RÉITÈRE la déclaration de culpabilité sur l'unique chef d'accusation de la plainte;

ET PROCÉDANT À RENDRE LA DÉCISION SUR SANCTION :

ORDONNE la radiation temporaire de l'intimé pour une période de six (6) mois;

ORDONNE au secrétaire du comité de discipline de faire publier aux frais de l'intimé un avis de la présente décision dans un journal où l'intimé a son domicile professionnel ou dans tout autre lieu où il a exercé ou pourrait exercer sa profession conformément à l'article 156(5) du *Code des professions* (RLRQ, c. C-26);

CONDAMNE l'intimé au paiement des déboursés, y compris les frais d'enregistrement conformément aux dispositions de l'article 151 du *Code des professions* (RLRQ c. C-26).

CD00-1082

PAGE : 9

(S) Claude Mageau

M^e CLAUDE MAGEAU
Président du comité de discipline

(S) Michel Gendron

M. MICHEL GENDRON
Membre du comité de discipline

(S) Réal Veilleux

M. RÉAL VEILLEUX, A.V.A., Pl. Fin.
Membre du comité de discipline

M^e Jean-Simon Britten
Therrien Couture Avocats s.e.n.c.r.l.
Procureurs de la partie plaignante

M^e Antoine Van Audenrode
De Chantal, D'Amour, Fortier s.e.n.c.r.l.
Procureurs de la partie intimée

Date d'audience : 21 novembre 2016

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

3.7.3.2 Comité de discipline de la ChAD

Aucune information.

3.7.3.3 OCRCVM

Aucune information.

3.7.3.4 Bourse de Montréal Inc.

Aucune information.

3.8 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

4.

Indemnisation

- 4.1 Avis et communiqués
 - 4.2 Réglementation
 - 4.3 Autres consultations
 - 4.4 Fonds d'indemnisation des services financiers
 - 4.5 Fonds d'assurance-dépôts
 - 4.6 Autres décisions
-

4.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

4.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

4.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

4.4 FONDS D'INDEMNISATION DES SERVICES FINANCIERS

Aucune information.

4.5 FONDS D'ASSURANCE-DÉPÔTS

Aucune information.

4.6 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

5.

Institutions financières

- 5.1 Avis et communiqués
 - 5.2 Réglementation et lignes directrices
 - 5.3 Autres consultations
 - 5.4 Modifications aux registres de permis des assureurs, des sociétés de fiducie et sociétés d'épargne et des statuts des coopératives de services financiers
 - 5.5 Sanctions administratives
 - 5.6 Autres décisions
-

5.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

5.2 RÉGLEMENTATION ET LIGNES DIRECTRICES

Aucune information.

5.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

5.4 MODIFICATIONS AUX REGISTRES DE PERMIS DES ASSUREURS, DES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE ET SOCIÉTÉS D'ÉPARGNE ET DES STATUTS DES COOPÉRATIVES DE SERVICES FINANCIERS

5.4.1 Assureurs

Société d'assurance des entreprises Northbridge (nom utilisé au Québec par Northbridge Commercial Insurance Corporation)

Avis d'annulation de permis

Loi sur les assurances, RLRQ, c. A-32

Avis est donné, par la présente, que l'Autorité des marchés financiers annule en date du 1^{er} janvier 2017 le permis d'assureur de Société d'assurance des entreprises Northbridge (nom utilisé au Québec par Northbridge Commercial Insurance Corporation) en conformité avec la Loi sur les assurances.

Cette annulation est effectuée en raison de la fusion de la société et de Société d'assurance générale Northbridge (nom utilisé au Québec par Northbridge General Insurance Corporation) en date du 1^{er} janvier 2017.

Le siège de l'assureur est situé au 105 Adelaide Street West, Toronto (Ontario) M5H 1P9.

À partir du 1^{er} janvier 2017, cette société n'est plus autorisée à exercer, au Québec, ses activités d'assurance.

Fait le 14 décembre 2016

Autorité des marchés financiers

Atradius Assurance Crédit (nom utilisé au Québec par Compañía Española de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caución, SAU)

Avis de délivrance de permis

Loi sur les assurances, RLRQ, c. A-32

Avis est donné, par la présente, que l'Autorité des marchés financiers a délivré, en date du 21 décembre 2016, un permis d'assureur à Atradius Assurance Crédit (nom utilisé au Québec par Compañía Española de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caución, SAU), l'autorisant à exercer ses activités au Québec dans la catégorie d'assurance suivante :

- Assurance crédit

Le représentant principal au Québec est monsieur Michael Russell dont l'adresse d'affaires est située au 1, avenue Holiday, Suite 410, Pointe-Claire (Québec) H9R 4N3.

Le siège de l'assureur est situé à Paseo de la Castellana, 4, Madrid, 28046, Espagne.

Fait le 21 décembre 2016

Autorité des marchés financiers

SSQ, Société d'assurance inc.

Avis de délivrance de permis suite à une fusion
Loi sur les assurances, RLRQ, c. A-32

Avis est donné, par la présente, que l'Autorité des marchés financiers a délivré, en date du 1^{er} janvier 2017, un permis d'assureur à SSQ, Société d'assurance inc. l'autorisant à exercer ses activités au Québec dans les catégories d'assurance suivantes :

- | | |
|--|------------------------------------|
| - Assurance sur la vie | - Assurance automobile |
| - Assurance contre la maladie ou les accidents | - Assurance de responsabilité |
| - Assurance de biens | - Assurance contre le détournement |
| - Assurance contre l'incendie | - Assurance de frais juridiques |
| - Assurance des chaudières et des machines | |

Ce permis est délivré suite à la fusion de SSQ, Société d'assurances générales inc. et de SSQ, Société d'assurance inc.

Le siège de l'assureur est situé au 2525, boulevard Laurier, Québec (Québec) G1V 2L2.

Fait le 21 décembre 2016

Autorité des marchés financiers

SSQ, Société d'assurance-vie inc.

Avis de modification de permis – Ajout de catégorie d'assurance et de restriction
Loi sur les assurances, RLRQ, c. A-32

Avis est donné, par la présente, que l'Autorité des marchés financiers a modifié, en date du 22 décembre 2016, le permis de SSQ, Société d'assurance-vie inc. afin d'y ajouter la catégorie « assurance cautionnement » et la restriction « Les activités sont limitées aux sociétés qui lui sont liées » aux catégories assurance cautionnement et assurance de responsabilité.

L'Autorité autorise désormais ledit assureur à exercer ses activités au Québec dans les catégories d'assurance suivantes :

- | | |
|--|--------------------------------|
| - Assurance sur la vie | - Assurance cautionnement* |
| - Assurance contre la maladie ou les accidents | - Assurance contre l'incendie* |
| - Assurance automobile* | - Assurance de responsabilité* |
| - Assurance de biens* | |

* Les activités dans la catégorie assurance automobile sont limitées à l'assurance de remplacement, à la garantie d'écart et à la garantie supplémentaire.

Les activités dans la catégorie assurance de biens sont limitées à l'assurance voyage, à la garantie d'écart et à la garantie supplémentaire.

Les activités dans la catégorie assurance cautionnement sont limitées aux sociétés qui lui sont affiliées.

Les activités dans la catégorie assurance contre l'incendie sont limitées à l'assurance voyage.

Les activités dans la catégorie assurance de responsabilité sont limitées à l'assurance voyage, toutes autres activités dans cette catégorie étant limitées aux personnes morales qui lui sont affiliées.

Le siège de l'assureur est situé au 2525, boulevard Laurier, Québec (Québec) G1V 2L2.

Fait le 22 décembre 2016

Autorité des marchés financiers

5.4.2 Sociétés de fiducie et sociétés d'épargne

Aucune information.

5.4.3 Coopératives de services financiers

La Caisse centrale Desjardins du Québec et Fédération des caisses Desjardins du Québec

Avis de révocation de permis d'assurance-dépôt

Loi sur l'assurance-dépôt, RLRQ, c. A-26

Avis est donné, par la présente, que l'Autorité des marchés financiers a délivré une autorisation à fusionner à la Fédération des caisses Desjardins du Québec avec La Caisse centrale Desjardins du Québec (« Caisse centrale ») par absorption de celle-ci en date du 1er janvier 2017. Ainsi, le permis d'assurance-dépôt de la Caisse centrale est révoqué à compter de la date de fusion.

Fait le 22 décembre 2016

Autorité des marchés financiers

Avis de révocation et de délivrance de permis d'assurance-dépôt

Loi sur l'assurance-dépôt, RLRQ, c. A-26

Avis est donné par la présente que, suite à la fusion des caisses¹ suivantes en date du 1^{er} janvier 2017 et, autorisée par l'Autorité des marchés financiers, un permis d'assurance-dépôt a été délivré à la caisse résultante en vertu de l'article 27 de la *Loi sur l'assurance-dépôt*, RLRQ, c. A-26 (« LAD »). En application de l'article 31.1 LAD, la révocation des permis d'assurance-dépôt est effective à compter de la date de fusion, pour les caisses fusionnantes.

¹ Il est à noter que le terme « caisse » signifie Caisse populaire, Caisse populaire Desjardins et Caisse Desjardins.

Caisse fusionnantes	Caisse résultante
Caisse populaire Desjardins de la Rivière Noire	Caisse Desjardins d'Acton Vale-Rivière Noire
Caisse populaire Desjardins d'Acton Vale	
Caisse d'économie Desjardins de la Vallée de l'Amiante	Caisse Desjardins du Réseau de la santé
Caisse Desjardins du Réseau de la santé	
Caisse Desjardins du Cœur de Lotbinière	Caisse Desjardins du Centre de Lotbinière
Caisse populaire Desjardins de Saint-Agapit—Saint-Gilles	
Caisse populaire Desjardins Pointe-Platon de Lotbinière	
Caisse Desjardins des Sources—Lac-Saint-Louis	Caisse Desjardins de l'Ouest de l'Île
Caisse populaire Desjardins Sainte-Geneviève de Pierrefonds	
Caisse Desjardins du Centre-Sud de Shawinigan	Caisse Desjardins du Centre-de-la-Mauricie
Caisse Desjardins de la Vallée-du-Saint-Maurice	
Caisse Desjardins du Haut Shawinigan	
Caisse Desjardins de Salaberry-de-Valleyfield	Caisse Desjardins de Salaberry-de-Valleyfield
Caisse Desjardins Notre-Dame de Bellefleur	
Caisse Desjardins de Longueuil	Caisse Desjardins du Vieux-Longueuil
Caisse Desjardins de Saint-Pierre-Apôtre	
Caisse d'économie Laurentienne	Caisse Desjardins de l'Éducation
Caisse Desjardins de l'Éducation	
Caisse d'économie Desjardins Strathcona – Strathcona Credit Union	
Caisse Desjardins de la Vallée des Patriotes	Caisse Desjardins de la Région de Saint-Hyacinthe
Caisse Desjardins de Saint-Hyacinthe	
Caisse Desjardins De Lorimier-Villeray	Caisse Desjardins du Cœur-de-l'Île
Caisse populaire Desjardins Préfontaine—Hochelaga	
Caisse Desjardins du Sud Des Chenaux	Caisse Desjardins de Mékinac-Des Chenaux
Caisse populaire Desjardins de Sainte-Thècle—Saint-Adelphe	
Caisse populaire Desjardins de la Moraine	
Caisse Desjardins du Centre de Mékinac	
La Caisse Populaire de l'Ange-Gardien	Caisse Desjardins de la Pommeraie
Caisse Desjardins de Bedford	
Caisse populaire Desjardins de Farnham	

Avis est également donné que suite à la fusion par absorption des caisses suivantes, en date du 1^{er} janvier 2017 et, autorisée par l'Autorité des marchés financiers, il y a eu révocation du permis d'assurance-dépôt pour la caisse absorbée en vertu de l'article 31.1 LAD à compter de la date de fusion. Il est à noter que la caisse absorbante conserve son permis d'assurance-dépôt.

Caisses fusionnantes	Caisse résultante (absorbante)
Caisse Desjardins du Secteur industriel de Montréal	Caisse Desjardins du Secteur industriel de Montréal
Caisse Desjardins des Travailleurs de la cour Saint-Luc (absorbée)	

Fait le 1^{er} janvier 2017

Autorité des marchés financiers

5.5 SANCTIONS ADMINISTRATIVES

Aucune information.

5.6 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

6.

Marchés de valeurs et des instruments dérivés

- 6.1 Avis et communiqués
 - 6.2 Réglementation et instructions générales
 - 6.3 Autres consultations
 - 6.4 Sanctions administratives pécuniaires
 - 6.5 Interdictions
 - 6.6 Placements
 - 6.7 Agréments et autorisations de mise en marché de dérivés
 - 6.8 Offres publiques
 - 6.9 Information sur les valeurs en circulation
 - 6.10 Autres décisions
 - 6.11 Annexes et autres renseignements
-

6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis multilatéral 45-322 du personnel des ACVM : *Préoccupations potentielles relatives à la structure des placements de droits*

(Texte publié ci-dessous)

Avis multilatéral 45-322 du personnel des ACVM *Préoccupations potentielles relatives à la structure des placements de droits*

Le 12 janvier 2017

Objet

Le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, de l'Autorité des marchés financiers, de la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et de l'Alberta Securities Commission publie le présent avis pour exposer les préoccupations que pourrait soulever l'utilisation de la dispense de prospectus relative au placement de droits prévue à l'article 2.1 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

Contexte

Les placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus visent à permettre à tout émetteur assujéti de réunir des capitaux en permettant aux porteurs existants de participer en fonction de leur quote-part dans l'émetteur. Ces porteurs devraient pouvoir prendre une décision quant à l'exercice de leurs droits en toute connaissance de cause, sans égard aux caractéristiques du placement conçues pour dissuader la participation et libres de toute autre influence indue.

Le régime de placement de droits actuel n'exige pas l'examen préalable d'un organisme de réglementation. Toutefois, dans le cadre de la surveillance du marché dispensé, le personnel pourrait examiner la structure d'un placement, la conformité de l'émetteur à la dispense et l'information communiquée, soit avant, soit après la conclusion du placement.

Préoccupations potentielles

Dans certains cas, le personnel pourrait être préoccupé par la manière dont la dispense relative au placement de droits est utilisée, surtout si les porteurs risquent d'être victimes d'abus. Par exemple, nous pourrions exprimer des réserves si le placement est structuré de façon à dissuader les porteurs existants d'y participer, notamment en vue d'accroître la quote-part des initiés ou de transférer le contrôle à un tiers non relié.

De même, il y a lieu d'être prudent à l'égard des modalités des engagements de souscription. Ces derniers sont inclus dans le régime de placement de droits parce qu'ils procurent aux émetteurs et aux porteurs la certitude qu'un produit minimal sera tiré du placement. Bien qu'ils comportent généralement des modalités commerciales raisonnables, ils devraient raisonnablement assurer la prise de livraison des titres par le garant de souscription. Les conditions qui diminuent la certitude des porteurs ou les dissuadent de participer risquent de les empêcher de prendre librement une décision éclairée au sujet du placement. Par exemple, un engagement de souscription qui est conditionnel à la participation limitée des porteurs pourrait créer de l'incertitude chez eux et aussi les dissuader de participer.

-2-

Lorsqu'un placement de droits, y compris tout engagement de souscription, semble incompatible avec l'objectif du régime, le personnel peut adresser à l'émetteur des commentaires sur sa structure et sur l'information communiquée aux porteurs. Si nous sommes d'avis qu'un placement est contraire à l'intérêt public, nous pourrions prendre des mesures pour réaliser les objectifs du régime de placement de droits et de la protection des investisseurs, et notamment recommander que le placement soit interdit.

Questions

Les émetteurs qui proposent un placement de droits comportant de nouveaux éléments sont priés de communiquer avec le personnel avant de déposer des documents. Les questions peuvent être adressées à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Marie-Josée Lacroix, Analyste en financement des sociétés
Direction du financement des sociétés
514 395-0337, poste 4415
Marie-Josée.Lacroix@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

David Surat, Senior Legal Counsel, Corporate Finance Branch
416 593-8052
dsurat@osc.gov.on.ca

Ray Ho, Accountant, Corporate Finance Branch
416 593-8106
rho@osc.gov.on.ca

Jordan Lavi, Legal Counsel, Office of Mergers and Acquisitions
416 593-8245
jlavi@osc.gov.on.ca

Financial and Consumer Affairs Authority Saskatchewan

Tony Herdzyk, Deputy Director, Corporate Finance
306 787-5849
tony.herdzyk@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Wayne Bridgeman, Deputy Director, Corporate Finance
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Alberta Securities Commission

Ashlyn D'Aoust, Senior Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-4347
ashlyn.daoust@asc.ca

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, les textes suivants :

- Fiche d'information : Document de consultation 81-408 des ACVM – *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées*;
- Document de consultation 81-408 des ACVM – *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **9 juin 2017**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Mathieu Simard
Conseiller expert, Fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4471
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4471
mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Hugo Lacroix
Directeur principal des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4461
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4461
hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

Le 12 janvier 2017



Fiche d'information : Document de consultation 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées

Introduction

Les ACVM ont publié pour une période de consultation de 150 jours le Document de consultation 81-408 – *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées* (le **document de consultation**) afin de prendre une décision éclairée sur l'abandon de ces commissions en sollicitant des commentaires sur les points suivants :

- les effets potentiels de l'abandon des commissions intégrées sur les investisseurs et sur les participants au marché, notamment sur la prestation et l'accessibilité des conseils pour les investisseurs canadiens ainsi que sur les modèles d'affaires et la structure du marché;
- si nous décidons d'aller de l'avant, les mesures susceptibles d'aider à atténuer les répercussions négatives d'un tel changement;
- les autres options qui permettraient de gérer ou d'atténuer suffisamment les enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché que nous avons signalés.

Enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché soulevés par les frais des OPC

Sur la base des éléments probants recueillis, les ACVM ont établi que le paiement des commissions intégrées soulève les trois principales préoccupations suivantes en matière de protection des investisseurs et d'efficience du marché :

- les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs;
- l'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs;
- les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Les éléments probants indiquent également que les conflits d'intérêts suscités par ces paiements sont difficiles à gérer ou à atténuer.

Les ACVM estiment qu'il faut envisager de passer à des mécanismes de rémunération directe pour gérer ou atténuer ces enjeux. L'adoption de ce modèle de rémunération permettrait de :

- mieux concilier les intérêts des investisseurs et ceux des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants;
- clarifier l'information sur les services fournis et leurs coûts;

- faire participer les investisseurs directement au processus de rémunération du courtier et du représentant.

Les recherches qui apportent des éléments probants sur les trois principales préoccupations en matière de protection des investisseurs et d'efficacité du marché sont résumées à l'Annexe A du document de consultation.

Aperçu de l'option proposée d'abandonner les commissions intégrées

Les ACVM prévoient que toute proposition de réglementation visant à abandonner les commissions intégrées toucherait l'ensemble des fonds d'investissement et des billets structurés offerts au moyen d'un prospectus ou sur le marché dispensé.

Elles estiment également que l'abandon de ces commissions interdirait tout paiement direct ou indirect au courtier par une autre personne que l'investisseur pour l'acquisition ou la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés. On s'attend à ce qu'une telle modification ait au moins pour effet d'interdire le paiement par les fonds d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement ou les émetteurs de billets structurés des commissions intégrées suivantes aux courtiers :

- les commissions de suivi ou les honoraires de service permanents;
- les commissions versées au moment de souscriptions effectuées selon l'option des frais d'acquisition reportés.

L'abandon des commissions intégrées ne signifie pas que les courtiers et leurs représentants devraient adopter des mécanismes de rémunération à honoraires. Les mécanismes de paiement direct sont variés et comprennent les commissions d'entrée, les honoraires horaires, les honoraires fixes, les honoraires fondés sur un pourcentage des actifs et tout autre mécanisme approprié où la rémunération n'est pas intégrée dans le produit, mais payée exclusivement par l'investisseur.

Les ACVM prévoient aussi que les gestionnaires de fonds d'investissement pourraient faciliter le paiement direct de la rémunération du courtier par l'investisseur en la déduisant du montant de la souscription ou en effectuant des retraits ou des rachats périodiques dans le compte de celui-ci, s'il y consent.

Répercussions possibles de l'abandon des commissions intégrées

La partie 4 du document de consultation fait état de l'évaluation des conséquences possibles de l'abandon des commissions intégrées que les ACVM ont réalisée en analysant les données sur les ménages canadiens et les titres de fonds ou autres qu'ils détiennent en général ainsi que les données sur les gestionnaires de fonds d'investissement et les distributeurs de fonds qui leur offrent des services. Les effets positifs pourraient notamment être les suivants :

- la réduction du nombre de séries de fonds et de la complexité des frais des fonds;
- l'arrivée sur le marché de nouveaux fournisseurs et distributeurs de produits à faible coût;

- l'accroissement de la concurrence sur le plan des prix et la diminution des frais de gestion des fonds;
- un changement d'orientation des recommandations au profit des produits à faible coût, notamment les produits gérés passivement;
- des innovations du marché en matière de distribution des produits et de conseils;
- une meilleure concordance entre les frais payés par les investisseurs pour recevoir des conseils financiers et les services que leur offrent les courtiers et les représentants.

D'après les recherches des ACVM, il est peu probable que l'abandon des commissions intégrées se traduise par une importante carence en matière de conseils pour les investisseurs individuels au Canada.

Le document de consultation sollicite des commentaires sur les effets négatifs que l'abandon des commissions intégrées pourrait avoir sur la concurrence, la structure du marché et les résultats obtenus par les investisseurs.

Mesures d'atténuation

Les ACVM n'ignorent pas la nécessité d'étudier et d'évaluer soigneusement les conséquences involontaires que pourrait entraîner l'abandon des commissions intégrées. La partie 5 du document de consultation traite de celles qui ont été relevées à ce stade.

Le document de consultation vise à définir de façon proactive les mesures d'atténuation et de transition capables de réduire les répercussions défavorables et involontaires de l'abandon des commissions intégrées et de faciliter un passage réussi aux mécanismes de rémunération directe si les ACVM décident d'aller de l'avant avec un projet réglementaire.

Réformes en cours et récentes

Les ACVM estiment que l'option d'abandonner les commissions intégrées servira de complément aux réformes récentes et en cours, notamment le régime d'information au moment de la souscription et la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller ainsi que les propositions de rehaussement de la relation personne inscrite-client (Document de consultation 33-404 des ACVM – *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients*).

Prochaines étapes

Les ACVM invitent les intervenants à formuler des commentaires sur le document de consultation, qui contient 36 questions. Compte tenu de l'ampleur des répercussions possibles de l'option réglementaire abordée dans le document de consultation, les ACVM tiennent une période de consultation exceptionnellement longue et encouragent les intervenants à fournir des données propres au marché canadien. Les mémoires doivent être transmis au plus tard le 9 juin 2017.

Pour favoriser le dialogue et la présentation de commentaires supplémentaires, des consultations en personnes seront tenues en 2017 dans certains territoires.

Les ACVM insistent sur l'importance de la contribution de toutes les parties prenantes pour leur permettre de prendre une décision éclairée et de définir des mesures réglementaires appropriées.

**DOCUMENT DE CONSULTATION 81-408 DES ACVM – CONSULTATION SUR
L'OPTION D'ABANDONNER LES COMMISSIONS INTÉGRÉES**

Le 10 janvier 2017

Les autorités qui réglementent le marché des valeurs mobilières au Canada
Administering the Canadian Securities Regulatory System

TABLE DES MATIÈRES

PARTIE 1 – INTRODUCTION	3
PARTIE 2 – PRINCIPAUX ENJEUX DE PROTECTION DES INVESTISSEURS ET D’EFFICIENCE DU MARCHÉ SOULEVÉS PAR LES FRAIS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF ET ÉLÉMENTS PROBANTS	9
PARTIE 3 – APERÇU DU PROJET D’OPTION D’ABANDONNER LA RÉMUNÉRATION INTÉGRÉE.....	19
PARTIE 4 – RÉPERCUSSIONS RÉGLEMENTAIRES.....	26
PARTIE 5 – MESURES D’ATTÉNUATION	84
PARTIE 6 – INTERVENTIONS ET OUTILS RÉGLEMENTAIRES EXISTANTS CONNEXES	92
PARTIE 7 – CONSULTATION ET PROCHAINES ÉTAPES	104
ANNEXE A – ÉLÉMENTS PROBANTS DÉMONTRANT LES PROBLÈMES ISSUS DES COMMISSIONS INTÉGRÉES POUR LA PROTECTION DES INVESTISSEURS ET L’EFFICIENCE DU MARCHÉ.....	108
ANNEXE B – AUTRES OPTIONS ENVISAGÉES.....	142
ANNEXE C – RÉFORMES INTERNATIONALES DES FRAIS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	151
ANNEXE D – LISTE DES QUESTIONS DE LA CONSULTATION	175

PARTIE 1 – INTRODUCTION

Contexte

Le 13 décembre 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié le Document de discussion et de consultation 81-407 – *Les frais des organismes de placement collectif* (le **document de consultation initial**)¹. Dans ce document, nous avons signalé des enjeux potentiels de protection des investisseurs et d'efficacité du marché soulevés par la pratique courante consistant à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour la distribution de titres d'organismes de placement collectif (individuellement, un **OPC**) au moyen de commissions, notamment d'acquisition et de suivi, versées par les gestionnaires de fonds d'investissement (les **commissions intégrées**). Nous avons en particulier démontré comment les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui peuvent entraîner un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs auxquels ils fournissent des services.

Depuis la publication du document de consultation initial, les ACVM ont tenu des tables rondes et des forums de discussion² et commandé des études indépendantes afin d'examiner plus à fond les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché que nous avons signalés³. À l'issue de l'examen approfondi des commentaires ainsi recueillis et de nombreuses autres études indépendantes, nous avons constaté que les commissions intégrées soulèvent les trois principales préoccupations suivantes en matière de protection des investisseurs et d'efficacité du marché au Canada :

1. les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs;
2. l'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs;
3. les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Les éléments probants que nous avons recueillis à ce jour démontrent que les commissions intégrées encouragent un comportement sous-optimal de la part des participants au marché des fonds d'investissement, y compris les gestionnaires de fonds d'investissement, les courtiers et les représentants ainsi que les investisseurs, ce qui réduit l'efficacité du marché et nuit à l'atteinte

¹ On peut consulter le document de consultation initial sur les sites Web des membres des ACVM.

² Voir la transcription de la table ronde de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tenue le 7 juin 2013, https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rpt_20130607_81-407_mutual-fund-fees-roundtable.pdf. La British Columbia Securities Commission et l'Autorité des marchés financiers ont tenu des forums de discussion respectivement au cours de l'été et de l'automne 2013.

³ Brondesbury Group, « Mutual Fund Fees Research », printemps 2015, https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_e_ngr.pdf; Douglas Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, « A Dissection of Mutual Fund Fees and Performance » (8 février 2016), https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20160209_81-407_dissection-mutual-fund-fees.pdf.

des résultats obtenus par l'investisseur. En particulier, les données et les études que nous avons examinées donnent à penser que les commissions intégrées peuvent avoir les effets suivants :

- elles peuvent inciter les gestionnaires de fonds d'investissement à privilégier la rémunération des courtiers plutôt que la génération de rendement pour accumuler des actifs gérés et les conserver; ce comportement peut entraîner la sous-performance et la hausse des prix au détail des produits d'investissement par le jeu de la concurrence entre les gestionnaires de fonds d'investissement pour offrir des commissions attrayantes assurant la distribution de leurs produits;
- elles peuvent inciter les courtiers et leurs représentants à offrir les titres de fonds qui leur procurent la rémunération la plus élevée ou à promouvoir uniquement ceux qui incluent une commission intégrée plutôt que de recommander un produit d'investissement mieux adapté; plus particulièrement, elles peuvent les encourager à favoriser les fonds qui génèrent les commissions les plus élevées, comme les fonds à haut risque activement gérés, ce qui risque de nuire à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur;
- en raison de leur intégration et de leur complexité, elles peuvent empêcher les investisseurs d'évaluer et de gérer l'incidence des coûts de la rémunération des courtiers sur le rendement de leur investissement;
- elles peuvent amener les investisseurs à verser aux courtiers (indirectement sous la forme de frais de gestion de fonds) une rémunération qui ne reflète pas nécessairement le niveau des conseils et des services qu'ils reçoivent réellement; le coût des conseils et des services fournis peut excéder les avantages que les investisseurs en retirent.

Il apparaît que ces enjeux et leurs causes résultent d'un modèle de rémunération entraînant par nature des conflits d'intérêts dont les travaux de recherche donnent à penser qu'ils sont omniprésents et difficiles à gérer efficacement. Nous estimons, d'après les éléments probants que nous avons recueillis, que l'on doit envisager d'adopter un modèle de rémunération différent. Il faut proposer aux investisseurs un modèle qui leur donne des moyens d'agir et qui concilie mieux leurs intérêts et ceux des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants.

Consultation sur les mécanismes de rémunération directe

Avant de prendre des mesures réglementaires, et tout en observant les interventions réglementaires connexes qui sont en cours, nous souhaitons consulter les parties prenantes sur l'option d'abandonner les commissions intégrées et de 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;
- 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 représentant.

L'éventail des mécanismes de rémunération directe pourrait 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, pourvu que, dans chaque cas :

- i. le mécanisme soit négocié et accepté exclusivement par l'investisseur et le courtier, par l'entremise du représentant, et fasse l'objet d'une convention explicite;
- ii. seul l'investisseur rémunère le courtier pour les services fournis en vertu de la convention.

Dans le contexte d'un modèle de rémunération directe, nous nous attendrions 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 désiré. Les gestionnaires de fonds d'investissement pourraient faciliter le paiement direct de la rémunération des courtiers par l'investisseur en la prélevant sur les avoirs de celui-ci (par exemple, des déductions sur le montant d'une souscription ou sur le produit de rachats périodiques effectués dans le compte de l'investisseur).

Nous reconnaissons qu'un tel changement pourrait avoir des répercussions profondes sur le secteur des fonds et sur les investisseurs au Canada, dont certaines involontaires. Aussi ne prendrons-nous la décision d'abandonner ou non les commissions intégrées qu'après avoir examiné et évalué attentivement les répercussions possibles d'une telle décision sur les investisseurs et sur les participants au marché et avoir consulté les parties prenantes. Les objectifs du présent document de consultation (le **document de consultation**) consistent donc à obtenir l'information dont les ACVM ont besoin pour prendre une décision éclairée sur l'abandon des commissions intégrées. En particulier, nos objectifs sont les suivants :

- évaluer les effets potentiels de l'abandon des commissions intégrées sur les investisseurs et sur les participants au marché, notamment :
 - sur la prestation et l'accessibilité des conseils pour les investisseurs canadiens;
 - sur les modèles d'affaires et la structure du marché, y compris sur le contexte concurrentiel du secteur canadien des fonds;
- si nous décidons d'aller de l'avant, trouver des mesures susceptibles d'aider à atténuer les répercussions négatives d'un tel changement;
- recueillir les avis sur d'autres options qui permettraient de gérer ou d'atténuer suffisamment les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché que nous avons signalés.

Nous insistons sur le fait que nous n'avons pas pris la décision d'abandonner les commissions intégrées. Nous poursuivons la consultation et nous nous interrogeons sur l'opportunité d'adopter des mesures réglementaires pour régler les enjeux soulevés par l'actuel modèle de rémunération à la commission, et nous encourageons les intervenants du secteur à élaborer des solutions et des innovations axées sur le marché qui règlent les enjeux dont nous traitons dans le présent document de consultation, notamment en adoptant des modèles d'affaires :

- centrés sur les intérêts des investisseurs;

- faisant coïncider les avantages qu'obtiennent les gestionnaires de fonds d'investissement, les courtiers et les représentants avec ceux des investisseurs;
- permettant à des investisseurs mieux informés, plus engagés et plus autonomes d'exiger des services qui correspondent aux frais qu'ils paient;
- favorisant des marchés financiers équitables, concurrentiels et efficaces, et renforçant la confiance dans notre marché.

Analyse des répercussions

La présente consultation fera fond sur nos consultations antérieures et sur l'important corpus d'études que nous avons examinées à ce jour. Nous demandons notamment aux parties prenantes des analyses et des points de vue :

- qui n'ont pas été présentés au cours des consultations précédentes;
- autant que possible, fondés sur des éléments probants, centrés sur des données et axés sur la réalité canadienne.

Jusqu'ici, le secteur des fonds a produit des études démontrant que les investisseurs bénéficiant de conseils accumulent au fil du temps un patrimoine plus important, et soutient que le versement de commissions intégrées est essentiel pour atteindre ce résultat, notamment dans le cas d'investisseurs moins aisés qui n'ont pas les moyens ou la volonté de payer directement pour des conseils.

Le secteur des fonds a également fait valoir que les conséquences de réformes réglementaires pertinentes dans d'autres territoires (comme au Royaume-Uni et en Australie) pouvaient donner une indication de l'incidence que l'abandon des commissions intégrées pourrait avoir au Canada. Les observations concernant les conséquences de réformes similaires à l'étranger sont certes instructives et éclairantes, mais, à notre avis, la mise en œuvre de réformes similaires au Canada pourrait ne pas avoir les mêmes répercussions. Les particularités de ces marchés étrangers, notamment les caractéristiques de leurs participants respectifs et de la dynamique concurrentielle spécifique dans laquelle ils évoluent, la structure de leur marché, les habitudes de leurs investisseurs en matière d'épargne ainsi que la portée de leurs réformes respectives, peuvent toutes jouer un rôle dans les répercussions qui les touchent en propre.

La présente consultation a donc pour objectif de recenser les effets potentiels de l'abandon des commissions intégrées au Canada en fonction de notre connaissance du marché des fonds et de ses participants, dont nos gestionnaires de fonds d'investissement, nos courtiers et les investisseurs auxquels ils fournissent leurs services. Nous voulons, entre autres choses, comprendre les répercussions potentielles d'un tel changement sur l'accessibilité et l'abordabilité des conseils pour les investisseurs canadiens, dont les moins nantis, et trouver des moyens d'atténuer ces répercussions. En définitive, nous voulons faire en sorte que toute mesure réglementaire que nous pourrions décider d'adopter apporte une solution canadienne aux problèmes propres au marché canadien, procure de meilleurs résultats aux investisseurs canadiens et réduise au minimum les perturbations pour les participants au marché. Il s'ensuit que l'apport des parties prenantes à la présente consultation est très important.

Interventions réglementaires connexes et autres solutions

Nous connaissons l'opinion de nombreux participants au secteur des fonds, selon laquelle une réforme des frais des OPC ne serait pas nécessaire du fait que nous avons récemment mis en œuvre des réformes visant à mieux informer les investisseurs sur les frais et le rendement dans le cadre de notre régime d'information au moment de la souscription et de la deuxième phase de notre Modèle de relation client-conseiller (la **deuxième phase du MRCC**), et avons également formulé des propositions de rehaussement de la relation personne inscrite-client dans le Document de consultation 33-404 des ACVM – *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients* (le **Document de consultation 33-404 des ACVM**). Nous sommes également conscients du fait que les participants au secteur sont préoccupés par le grand nombre de mesures réglementaires qui influent actuellement sur leurs activités et qui les obligent à apporter des changements importants à leur exploitation et à leurs systèmes. Ils nous ont instamment invités à bien évaluer les résultats du régime d'information au moment de la souscription et de la deuxième phase du MRCC une fois qu'ils auront été pleinement mis en œuvre, et à conclure les consultations relatives au Document de consultation 33-404 des ACVM avant d'annoncer que d'importantes nouvelles réformes s'imposent.

Nous sommes d'avis que l'abandon des commissions intégrées pourrait servir de complément à nos récentes réformes et propositions, en ce sens que les interventions déjà réalisées et celles qui sont en cours n'ont pas été conçues pour régler tous les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché dont nous traitons dans le présent document de consultation et pourraient ne pas suffire à cette fin. Nous croyons, en particulier, que tant que la rémunération des courtiers demeure intégrée dans les produits de fonds, les gestionnaires de fonds d'investissement pourront continuer de privilégier la rémunération des courtiers plutôt que le rendement pour accumuler des actifs gérés et les conserver. Ce modèle de rémunération pourrait maintenir les frais de fonds à des niveaux élevés et nuire à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur et à l'efficacité du marché, y compris à la concurrence effective dans notre marché. Nous estimons que l'abandon des commissions intégrées pourrait régler ces enjeux grâce à une meilleure conciliation des intérêts des investisseurs et de ceux des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants. Dans le présent document de consultation, nous sollicitons vos commentaires au sujet de notre évaluation de la mesure dans laquelle l'abandon des commissions intégrées pourrait être nécessaire pour régler les principales préoccupations qu'elles soulèvent, y compris votre opinion sur la capacité des récentes réformes en matière d'information et des propositions visant à améliorer la relation client-conseiller à répondre de façon suffisante, à elles seules, à nos préoccupations.

Nous avons également examiné et considéré attentivement un certain nombre d'autres options visant à régler les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché que nous avons signalés. Comme nous l'expliquons en détail à l'Annexe B du présent document de consultation, nous ne les avons pas retenues puisqu'elles ne nous paraissaient pas régler ces enjeux aussi directement ou fondamentalement que peut le faire l'abandon des commissions intégrées.

Consultation

Nous invitons les investisseurs, les participants aux secteurs des fonds d'investissement et des services financiers ainsi que toutes les autres parties intéressées à commenter les enjeux soulevés

dans le présent document de consultation. Certains membres des ACVM tiendront des consultations en personne en 2017 afin d'obtenir des commentaires supplémentaires et de poursuivre notre examen de ces enjeux. La partie 7 du présent document de consultation contient des indications sur la présentation de commentaires. La période de consultation prendra fin le **9 juin 2017**.

Structure du document de consultation

Le reste du présent document de consultation est structuré de la manière suivante :

- la partie 2 expose les principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché que soulèvent les commissions intégrées et en expose les éléments probants;
- la partie 3 décrit le champ d'application potentiel de l'abandon des commissions intégrées si nous décidions de procéder par voie réglementaire;
- la partie 4 présente notre évaluation des répercussions potentielles de l'abandon des commissions intégrées sur le marché canadien des fonds et sur certaines parties prenantes, y compris les répercussions potentielles sur la structure du marché, sur les modèles d'affaires et sur l'accès des investisseurs canadiens aux conseils, le tout fondé sur une analyse de données concernant les investisseurs sur le marché canadien des fonds et les participants à ce marché;
- la partie 5 analyse les mesures susceptibles d'atténuer les répercussions potentielles et involontaires de l'abandon des commissions intégrées sur les investisseurs et sur le marché canadien des fonds;
- la partie 6 présente un aperçu des outils réglementaires existants et des interventions réglementaires connexes ainsi que notre évaluation de leur capacité à contribuer à régler les enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché que soulèvent les commissions intégrées;
- la partie 7 explique comment les parties prenantes peuvent fournir leurs commentaires et en quoi consistent les prochaines étapes;
- l'Annexe A présente un exposé détaillé des études qui fournissent les éléments probants des principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché faisant l'objet de la partie 2;
- l'Annexe B expose d'autres options que nous avons examinées et les motifs pour lesquels nous ne les avons pas retenues;
- l'Annexe C présente un aperçu des réformes applicables à la rémunération des courtiers qui ont été mises en œuvre dans d'autres territoires;
- l'Annexe D présente la liste des questions posées dans le cadre de la consultation.

PARTIE 2 – PRINCIPAUX ENJEUX DE PROTECTION DES INVESTISSEURS ET D'EFFICIENCE DU MARCHÉ SOULEVÉS PAR LES FRAIS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF ET ÉLÉMENTS PROBANTS

À la suite de nos consultations menées au moyen du document de consultation initial et de notre examen d'études canadiennes et d'autres études indépendantes récentes sur les frais des OPC de même que de divers autres éléments probants, nous avons relevé les trois principaux enjeux suivants concernant la protection des investisseurs et l'efficacité du marché soulevés par la structure des frais des OPC au Canada :

1. les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs;
2. l'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs;
3. les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Nous approfondissons ci-après chacun de ces trois enjeux et faisons renvoi à diverses études et autres données présentées à l'Annexe A qui fournissent des éléments probants sur ces enjeux.

Nous examinons ensuite les implications réglementaires des éléments probants disponibles et la mesure dans laquelle elles révèlent un besoin de changement.

A. Enjeux et éléments probants connexes

Enjeu n° 1: Les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs.

D'après les éléments probants disponibles, l'actuel modèle de rémunération des courtiers au moyen de commissions intégrées semble favoriser une relation mutuellement avantageuse entre les gestionnaires de fonds d'investissement qui élaborent les produits de fonds et les courtiers et leurs représentants qui les distribuent. Ce modèle fait concorder les objectifs d'accumulation et de conservation d'actifs du gestionnaire de fonds d'investissement avec les objectifs de maximisation du revenu du courtier. Ces éléments probants donnent à penser que cette convergence d'objectifs commerciaux peut modifier le comportement des gestionnaires de fonds d'investissement et celui des courtiers et des représentants qui distribuent les produits du gestionnaire de fonds d'investissement d'une manière qui nuit à l'efficacité du marché et à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur. Plus particulièrement :

- i. les commissions intégrées peuvent réduire l'attention que le gestionnaire de fonds d'investissement doit porter au rendement du fonds, ce qui peut entraîner une sous-performance;

- ii. les commissions intégrées peuvent encourager les courtiers et les représentants à faire des recommandations d'investissement partiales qui pourraient nuire à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur;
 - iii. les commissions intégrées maintiennent les coûts des fonds à des niveaux élevés et freinent la concurrence en entravant l'accès au marché.
- i. *Les commissions intégrées peuvent réduire l'attention que le gestionnaire de fonds d'investissement doit porter au rendement du fonds, ce qui peut entraîner une sous-performance.*

Les gestionnaires de fonds d'investissement qui versent des commissions intégrées aux courtiers peuvent être incités à privilégier cette forme de rémunération plutôt que la génération de rendement pour accumuler des actifs gérés et les conserver. En conséquence, la structure des commissions intégrées peut encourager les gestionnaires de fonds d'investissement à considérer les courtiers et les représentants, plutôt que les personnes qui investissent dans leurs fonds, comme leurs « clients »⁴.

Les études que nous avons compilées et examinées donnent à penser que ce conflit d'intérêts inhérent entrave la recherche d'un rendement supérieur ajusté selon le risque par le gestionnaire de fonds d'investissement, ce qui nuit à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur.

⁴ Gloria Stromberg a formulé une observation analogue dans *Regulatory Strategies for the Mid-'90s, Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, janvier 1995, pages 17-18, où elle commente cette préoccupation comme suit :

[TRADUCTION] « *La nécessité de s'assurer des réseaux de distribution a aussi eu pour conséquence que les sociétés de fonds d'investissement indépendantes ne semblent plus considérer les personnes qui investissent dans des fonds d'investissement qu'elles parrainent comme des « clients », c'est-à-dire comme les personnes dont les besoins, les attentes et les intérêts devraient être au cœur de leur mission. Ces sociétés considèrent plutôt les placeurs – c'est-à-dire les courtiers en épargne collective, les spécialistes des organismes de placement collectif, les planificateurs financiers, les courtiers en placement et parfois les représentants de ces personnes – comme leurs « clients », et elles s'attachent à satisfaire leurs besoins au lieu de ceux des investisseurs. »*

Nous faisons remarquer que la Financial Services Authority (la **FSA**) du Royaume-Uni (maintenant connue sous le nom de Financial Conduct Authority) a formulé des observations analogues lors des travaux préparatoires des réformes issues du Retail Distribution Review dont il est question à l'Annexe C du présent document de consultation. Dans un discours intitulé « *Is the present business model bust?* » prononcé le 16 septembre 2006, le président du conseil de la FSA a déclaré ce qui suit :

[TRADUCTION] « *Et voici l'une des principales questions auxquelles nous devons répondre : qui est le véritable client du fournisseur? L'investisseur qui place son argent dans l'espoir d'obtenir un rendement acceptable ou le placeur qui, dans l'ensemble, garantit au fournisseur l'accès aux clients? Si, comme de nombreux observateurs le pensent, le placeur est le véritable client du fournisseur, toutes sortes de difficultés se posent qui perpétuent les lacunes du modèle actuel – surtout en ce qui concerne le traitement équitable du véritable client. Je peux comprendre que de nombreuses personnes soient frustrées par ce qu'elles appellent « la mainmise » que les conseillers exercent par le truchement des commissions, mais tant que les fournisseurs continueront de se faire concurrence en faisant miroiter des commissions alléchantes, les défauts constitutifs du modèle d'entreprise actuel perdureront. »*

- ii. *Les commissions intégrées peuvent encourager les courtiers et les représentants à faire des recommandations d'investissement partiales qui pourraient nuire à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur.*

Les courtiers et les représentants qui sont rémunérés au moyen de commissions intégrées peuvent être incités à faire des recommandations d'investissement partiales et donnant priorité à la maximisation de leur rémunération plutôt qu'aux intérêts du client. Les études que nous avons compilées et examinées donnent à penser ce qui suit :

- la partialité en faveur de la rémunération découlant des commissions intégrées peut inciter les courtiers et les représentants :
 - à recommander des produits de fonds à coût plus élevé qui leur rapportent des commissions intégrées également plus élevées, plutôt que d'autres produits appropriés à coût plus faible pouvant offrir un meilleur rendement;
 - à promouvoir une option de souscription particulière⁵, comme celle des frais d'acquisition reportés⁶, qui procure des commissions intégrées initiales plus

⁵ Au Canada, on peut souscrire des titres d'OPC selon les quatre principales options suivantes :

1. **Sans frais d'acquisition** : L'investisseur ne paie pas directement de frais pour les titres qu'il souscrit ou fait racheter. Le gestionnaire de fonds d'investissement verse une commission de suivi au courtier.
2. **Avec frais d'acquisition reportés** : L'investisseur ne paie pas de frais d'acquisition pour les titres de fonds qu'il souscrit, mais il peut avoir à payer des frais de rachat s'il fait racheter ses titres avant la fin d'un délai déterminé. Le gestionnaire de fonds d'investissement verse une commission initiale et une commission de suivi au courtier. Voir la note 6 pour plus de détails sur cette option.
3. **Avec frais prélevés à l'acquisition** : L'investisseur paie au courtier, au moment de la souscription, des frais d'acquisition négociables qui sont déduits de la somme investie, mais il ne paie pas de frais de rachat lorsqu'il fait racheter les titres. Le gestionnaire de fonds d'investissement verse une commission de suivi au courtier.
4. **Comptes à honoraires** : L'investisseur ne paie pas de frais d'acquisition pour la souscription de titres, ni de frais de rachat lorsqu'il les fait racheter, mais il paie des honoraires continus directement au courtier conformément à une convention avec celui-ci. En règle générale, le gestionnaire de fonds d'investissement ne verse pas de rémunération au courtier.

⁶ Au moment où il effectue un investissement dans un fonds selon l'option des frais d'acquisition reportés (aussi appelée « option des frais de rachat »), l'investisseur ne verse pas de commission d'acquisition directement au courtier ou à son représentant. Par conséquent, la totalité de son investissement est placée dans le fonds. Même si, au moment de la souscription, l'investisseur ne paie pas de commission d'acquisition directement au courtier ou au représentant, le courtier et le représentant par l'entremise du courtier reçoivent habituellement du gestionnaire de fonds d'investissement une commission équivalant à 5 % de la somme investie. Le gestionnaire de fonds d'investissement peut emprunter l'argent nécessaire pour payer ces commissions et engage donc des frais de financement qu'il récupère sous forme de frais de gestion continus prélevés sur le fonds. Ainsi, le coût de ces commissions se trouve à être intégré dans les frais continus du fonds.

Les investisseurs ne versent pas de frais d'acquisition à leur courtier au moment de la souscription selon l'option des frais d'acquisition reportés, mais ils peuvent devoir payer des frais de rachat au gestionnaire de fonds d'investissement s'ils demandent le rachat de leur investissement avant la fin d'un délai déterminé, qui est habituellement de cinq à sept ans. Ces frais de rachat servent à dissuader l'investisseur de demander le rachat de l'investissement et, donc, à conserver les actifs gérés. Les frais de rachat sont décroissants, commençant

élevées, même s'il existe d'autres options de souscription qui pourraient mieux convenir aux besoins et aux objectifs de l'investisseur;

- la prestation de conseils partiels a un coût économique important sur les résultats obtenus par l'investisseur.

iii. Les commissions intégrées maintiennent les coûts des fonds à des niveaux élevés et freinent la concurrence en entravant l'accès au marché.

Les études que nous avons compilées et examinées semblent indiquer que la concurrence entre les gestionnaires de fonds d'investissement en vue d'offrir des commissions intégrées élevées pour favoriser et garantir la distribution de leurs produits favorise et maintient les frais globaux des fonds à un niveau élevé et défavorise la conception et la distribution d'autres produits à coût plus faible, ce qui a pour effet de limiter la concurrence des prix au Canada. La concurrence sur le plan des commissions a un effet de distorsion sur l'affectation des capitaux, car certains gestionnaires de fonds d'investissement sont plus avantagés que cela n'est justifié, alors que d'autres le sont moins et qu'enfin certains sont entièrement dissuadés d'accéder au marché.

Éléments probants

À l'Annexe A, nous présentons des éléments probants qui démontrent comment les conflits d'intérêts inhérents aux commissions intégrées modifient le comportement des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants aux dépens de l'efficacité du marché et des intérêts des investisseurs.

Enjeu n° 2 : L'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs.

D'après les éléments probants recueillis, l'intégration des commissions semble limiter la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs. Plus particulièrement :

habituellement autour de 6 % la première année et diminuant d'environ 1 % chaque année jusqu'à atteindre 0 % à la fin de la période de détention prévue. L'investisseur peut transférer son investissement dans d'autres fonds faisant partie du portefeuille du gestionnaire de fonds d'investissement sans avoir à acquitter de frais de rachat. Toutefois, des frais d'échange pouvant atteindre 2 % sont parfois exigés.

De nombreux gestionnaires de fonds d'investissement offrent une option de frais d'acquisition réduits, qui ressemble à l'option de frais d'acquisition reportés susmentionnée, mais dont l'échéancier de rachat est réduit, généralement à trois ans ou moins. La commission versée à l'acquisition par le gestionnaire de fonds d'investissement au courtier et les frais de rachat payables par l'investisseur lorsqu'il demande le rachat de son investissement avant la fin du délai prévu sont également réduits de façon correspondante (jusqu'à environ 2 % ou 3 %).

Dans le présent document de consultation, sauf indication contraire, l'« option des frais d'acquisition reportés » s'entend également de l'« option des frais d'acquisition réduits ».

Selon des données d'Investor Economics, en décembre 2015, 20 % des actifs des fonds canadiens totalisant 234 milliards de dollars étaient détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés.

- i. l'absence de transparence des commissions intégrées réduit la connaissance des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs;
 - ii. les commissions intégrées ajoutent de la complexité aux frais des fonds, ce qui empêche les investisseurs de les comprendre;
 - iii. le fait que la rémunération des courtiers est intégrée dans le produit restreint la capacité de l'investisseur de contrôler directement ce coût et son effet sur les résultats de son investissement.
- i. *L'absence de transparence des commissions intégrées réduit la connaissance des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs.*

Afin de promouvoir la distribution de titres de fonds, le secteur canadien des fonds a, dans les dernières années, progressivement délaissé les courtages versés à l'exécution des opérations directement par l'investisseur et opté pour une utilisation accrue, tant par les gestionnaires de fonds d'investissement que par les courtiers, de commissions intégrées dans le produit. Ainsi, en 1996, les commissions de suivi représentaient à peine plus du quart de la rémunération des représentants provenant des courtages, et dès 2011, cette part avait grimpé à 64 % selon les estimations⁷.

Ce délaissement progressif des courtages versés à l'exécution des opérations a réduit la transparence des coûts de la rémunération des courtiers et, par le fait même, la sensibilité des investisseurs à leur égard. Les études que nous avons compilées et examinées démontrent clairement que la majorité des Canadiens qui investissent dans des fonds ignorent qu'ils versent des frais au titre de conseils financiers ou du moins n'en connaissent pas le montant⁸. Par conséquent, ils ne tiennent pas compte de ces coûts dans leurs prises de décision. Ces études donnent à penser que les investisseurs sont plus sensibles aux courtages d'entrée, comme les frais prélevés à l'acquisition, lesquels sont transparents, et sont plus susceptibles de contrôler les frais transparents qu'ils paient directement.

- ii. *Les commissions intégrées ajoutent de la complexité aux frais des fonds, ce qui empêche les investisseurs de les comprendre.*

La complexité de la structure des frais des fonds et des options offertes est un autre élément contribuant à limiter la compréhension qu'en ont les investisseurs. Même si tous les coûts de la rémunération des courtiers que l'investisseur paie directement (comme les frais d'acquisition) et indirectement sous forme de frais continus (comme les commissions de suivi) sont indiqués dans les prospectus, dans l'aperçu du fonds et dans le rapport annuel sur les frais et les autres formes de rémunération, la disparité de ces frais entre les divers gestionnaires de fonds d'investissement, les types de fonds (par exemple, les catégories d'actifs), les séries de fonds et les options de souscription peut dépasser la capacité de l'investisseur de bien comprendre les frais d'un fonds

⁷ Investor Economics, *Investor Economics Insight*, mars 2012, p. 9.

⁸ Le nouveau rapport sur les frais et les autres formes de rémunération mis en œuvre dans le cadre de la deuxième phase du MRCC vise à accroître la transparence des coûts de la rémunération des courtiers pour les investisseurs. Dans la partie 6 du présent document de consultation, nous présentons une analyse de la capacité de la deuxième phase du MRCC de régler l'Enjeu n° 2 susmentionné.

en particulier, y compris les coûts de la rémunération du courtier qui s'appliquent à son investissement.

En raison de la complexité de la structure des frais des fonds, tous les investisseurs, sauf les plus avertis, peuvent trouver difficile de mesurer la valeur des services qu'ils reçoivent par rapport aux coûts qu'ils paient et d'évaluer l'incidence de ces frais sur le rendement de leur investissement.

Les études que nous avons compilées et examinées semblent indiquer que la complexité du prix des produits financiers destinés aux investisseurs individuels augmente l'asymétrie de l'information entre les investisseurs et les concepteurs et placeurs de produits, ce qui amène les investisseurs à se fier à des intermédiaires mieux informés pour leurs choix et leurs décisions en matière d'investissement.

iii. Le fait que la rémunération des courtiers est intégrée dans le produit restreint la capacité de l'investisseur de contrôler directement ce coût et son effet sur les résultats de son investissement.

Puisque le coût de la rémunération des courtiers est intégré dans les frais de gestion continus du fonds, les investisseurs n'ont pas la possibilité de négocier directement ce coût et, en conséquence, n'ont aucun contrôle sur le montant qu'ils doivent payer en fin de compte à leur courtier et à son représentant. Le seul contrôle dont ils disposent sur les coûts de la rémunération des courtiers selon le modèle des commissions intégrées est d'exercer leur droit de vote sur un projet d'augmentation des frais de gestion du fonds (sur lesquels la rémunération des courtiers est prélevée)⁹.

Les possibilités de réduire, voire d'éviter, les commissions de suivi qu'ils paient indirectement sont extrêmement limitées pour les investisseurs individuels au Canada. Par conséquent, les investisseurs qui souhaitent recevoir peu de conseils ou n'en recevoir aucun doivent souvent payer le plein montant des commissions de suivi, sans réduction. Et ceux qui désirent recevoir des conseils mais qui veulent les payer directement plutôt que sous forme de commissions intégrées ne disposent eux aussi que d'options limitées, car les mécanismes de rémunération directe ne sont habituellement offerts que par des courtiers qui servent des investisseurs aisés. Nous constatons que la vaste majorité des gestionnaires de fonds d'investissement offrent maintenant des séries de titres assorties de frais pour services rendus (les « Série F », par exemple) moyennant un investissement minimal; le placement de ces séries de titres demeure toutefois limité par comparaison aux séries assorties de commissions intégrées en raison des minimums imposés par le courtier pour les comptes à honoraires¹⁰.

En outre, étant donné que les commissions de suivi sont prélevées au niveau du fonds et non pas au niveau du compte, certains investisseurs subventionnent indirectement certains coûts de rémunération des courtiers qui ne sont pas attribuables à leur propre investissement dans le fonds, ce qui signifie qu'ils paient indirectement des frais excédentaires. Cette pratique s'appelle

⁹ L'article 5.1 du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* prévoit que l'approbation préalable des porteurs de titres d'un fonds d'investissement est nécessaire en cas d'augmentation des honoraires ou des charges qui sont imputés au fonds d'investissement ou qui sont directement imputés à ces porteurs.

¹⁰ Investor Economics, *Investor Economics Insight*, juillet 2016.

l'« interfinancement ». Par exemple, les investisseurs qui paient les frais prélevés à l'acquisition de titres d'un fonds peuvent interfinancer les coûts attribuables à des investisseurs qui paient des frais d'acquisition reportés¹¹. Les possibilités d'interfinancement seraient réduites si les frais de placement de chaque investisseur étaient prélevés sur son compte, ce qui permettrait à chaque investisseur de ne payer que ses propres coûts et donc d'avoir un meilleur contrôle sur ceux-ci.

L'incapacité pour les investisseurs de prendre des décisions éclairées tenant compte des coûts du fonds, y compris la rémunération des courtiers, et de contrôler ces coûts parce qu'ils sont intégrés dans le produit peut conduire à des choix et à des résultats d'investissement sous-optimaux.

Éléments probants

À l'Annexe A, nous présentons des éléments probants sur les faits suivants :

- l'absence de transparence et la complexité des frais des fonds, y compris les commissions intégrées, réduisent la connaissance et la compréhension de ces frais chez les investisseurs et, par conséquent, l'importance de ces frais comme facteur dans la prise de décision de l'investisseur;
- le fait que la rémunération des courtiers est intégrée dans le produit restreint la capacité des investisseurs de contrôler directement ces frais et a une incidence sur les résultats de l'investissement; cet élément probant comporte un aperçu des points suivants :
 - l'interfinancement résultant du prélèvement de la rémunération des courtiers au niveau du fonds;
 - les options limitées dont les investisseurs disposent au Canada pour réduire ou éviter le paiement de commissions intégrées.

Enjeu n° 3 : Les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Il n'existe généralement pas de relation claire entre le niveau des commissions intégrées que le gestionnaire de fonds d'investissement établit et paie aux courtiers et le niveau de services et de conseils que le courtier et les représentants fournissent à l'investisseur en échange de cette rémunération. Plus particulièrement :

- i. les investisseurs ne bénéficient pas d'une prestation continue de conseils correspondant aux commissions de suivi qu'ils paient en continu;
- ii. le coût des conseils fournis moyennant des commissions intégrées peut excéder les avantages qu'ils procurent aux investisseurs.

¹¹ La note 6 présente un exposé de l'option des frais d'acquisition reportés et des frais engagés par le gestionnaire de fonds d'investissement pour financer le paiement des commissions d'entrée aux courtiers pour les souscriptions effectuées selon cette option.

- i. *Les investisseurs ne bénéficient pas d'une prestation continue de conseils correspondant aux commissions de suivi qu'ils paient en continu.*

Comme on le mentionne plus haut, les taux de commission de suivi peuvent varier entre les gestionnaires de fonds d'investissement, les types de fonds, les séries de fonds et les options de souscription. Ces taux peuvent également varier dans certains cas pendant la durée de l'investissement¹². Alors qu'on pourrait raisonnablement supposer que le taux de la commission de suivi correspond au niveau de services que l'investisseur reçoit de la part du courtier et de ses représentants (c'est-à-dire plus le taux est élevé, plus les services sont importants), la pratique actuelle indique plutôt qu'il n'existe pas de correspondance entre les frais payés et les services fournis en échange.

Les commissions intégrées sont payées aux courtiers sans égard à l'importance des services que fournit le représentant à l'investisseur relativement à un investissement dans un fonds. La même rémunération est payée, que le représentant fournisse uniquement des conseils liés à une opération ou qu'il assure la prestation continue d'une gamme plus étendue de services d'investissement et de conseils financiers personnalisés en fonction des besoins précis de l'investisseur. Par exemple, notre examen du marché canadien des fonds révèle que des commissions de suivi supérieures à la moyenne sont parfois payées pour des fonds d'investissement offrant des solutions toutes faites (c'est-à-dire des fonds de fonds) qui dispensent le représentant de sélectionner les fonds et de répartir les actifs pour leurs clients. De même, des courtiers exécutants qui n'offrent que des services d'exécution placent souvent des séries de fonds pour lesquelles ils obtiennent la même commission de suivi que celle que recevrait un courtier de plein exercice.

Le caractère uniforme du paiement de commissions de suivi ne semble donc pas concorder avec la prestation de services et de conseils adaptés aux besoins, aux attentes et aux préférences propres de l'investisseur. Parmi les facteurs contribuant à cette absence de concordance figurent vraisemblablement la méconnaissance et l'incompréhension qu'ont les investisseurs de ces frais, y compris la rémunération des courtiers (ainsi qu'on le mentionne à l'Enjeu n° 2 ci-dessus), ce qui les amène à ne pas exiger un niveau de services et de conseils proportionné aux frais qu'ils ont indirectement payés.

Faute de relation claire entre le taux de la rémunération intégrée payée aux courtiers et à leurs représentants et le niveau de services que l'investisseur reçoit en retour, le paiement de la rémunération intégrée peut être perçu comme lié à la simple distribution des produits du fonds plutôt qu'à la prestation continue de conseils et de services. Certains mémoires reçus du secteur en réponse à notre document de consultation initial semblent confirmer cette assertion, car plusieurs intervenants ont indiqué que les paiements de commissions de suivi supportaient les activités d'exploitation et de distribution des courtiers davantage que la prestation continue de conseils.

¹² Par exemple, on a constaté que certains taux de commission de suivi augmentaient chaque année au cours de laquelle l'investisseur continuait de détenir son placement, pour atteindre un maximum déterminé après un certain nombre d'années. On constate également que les taux de commission de suivi doublent habituellement à l'expiration d'une période de détention selon l'option des frais d'acquisition reportés (période de cinq à sept ans). Par exemple, le taux d'une commission de suivi de 0,50 % pour un placement détenu dans un fonds d'actions selon l'option des frais d'acquisition reportés pourrait atteindre 1,0 % à l'expiration de la période fixée pour le rachat.

Si, en échange des commissions intégrées prélevées sur leurs frais de gestion, les investisseurs ne bénéficient que de services de base ponctuels axés sur l'opération de souscription plutôt que de la prestation continue de services et de conseils, il se pourrait qu'ils paient indirectement trop cher pour les services qu'ils reçoivent réellement. En outre, comme le montant total des commissions intégrées augmente à mesure que la période de détention de l'investissement s'allonge, les investisseurs qui conservent leur investissement plus longtemps pourraient payer davantage de frais que les autres pour le même service de base.

ii. Le coût des conseils fournis moyennant des commissions intégrées peut excéder les avantages qu'ils procurent aux investisseurs.

Certaines des études que nous avons consultées laissent entendre que les investisseurs peuvent ne retirer aucun bénéfice net mesurable des conseils financiers qu'ils paient au moyen de commissions intégrées et que, dans certains cas, ils pourraient s'en trouver désavantagés. Certaines études démontrent que les conseils donnés par les représentants peuvent être teintés non seulement par leur partialité en faveur de la rémunération, mais également par l'insuffisance des compétences ou des connaissances de certains d'entre eux en matière de placement, lacune qui pourrait être corrigée, dans certains cas, par des obligations de compétence plus strictes. D'autres études laissent penser que les avantages que les investisseurs retirent des conseils des représentants peuvent être, en grande partie, d'ordre comportemental, et donc de nature immatérielle, comme l'apprentissage d'une bonne discipline d'épargne, la maîtrise de l'inertie, la réduction de l'anxiété et la création d'un lien de confiance.

Éléments probants

À l'Annexe A, nous présentons des éléments probants sur les faits suivants :

- les investisseurs ne bénéficient pas d'une prestation continue de conseils correspondant aux commissions de suivi qu'ils paient en continu;
- le coût des conseils fournis en échange de commissions intégrées peut excéder les avantages qu'ils procurent aux investisseurs.

Questions

1. Convenez-vous des enjeux exposés dans cette partie? Pourquoi?
2. Existe-t-il d'autres enjeux ou problèmes importants liés aux commissions intégrées? Veuillez, si possible, présenter des données qui illustrent votre argument.
3. Les commissions intégrées comportent-elles des avantages importants —accès aux conseils, efficacité et rentabilité des modèles d'affaires, concurrence accrue — qui l'emporteraient parfois ou toujours sur les enjeux ou les problèmes qui y sont liés? Veuillez, si possible, présenter des données qui illustrent votre argument.

B. Implications réglementaires

On peut conclure de ce qui précède que le versement de commissions intégrées dans le produit influe sur le comportement des participants au marché des fonds d'une manière qui nuit à la protection de l'investisseur, à l'équité et à l'efficacité de nos marchés financiers de même qu'à

la confiance des investisseurs à l'égard de nos marchés. Cette situation indique qu'il y aurait lieu d'envisager l'adoption de mesures réglementaires.

Afin de régler les enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché exposés dans le présent document de consultation, les ACVM ont examiné la gamme d'options réglementaires présentées dans le tableau suivant et en ont discuté :

Options réglementaires potentielles									
1. Utilisation des outils existants		2. Rehaussement des obligations d'information		3. Interventions axées sur les gestionnaires de fonds d'investissement			4. Rehaussement de la relation client-conseiller	5. Réformes des frais des OPC	
Déploiement du régime d'information au moment de la souscription et de la deuxième phase du MRCC et suivi de leurs répercussions	Réalisation d'exams ciblés en vertu du <i>Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif</i>	Standardisation des rapports sur les coûts / le rendement dans la deuxième phase du MRCC	Amélioration de l'information sur les frais présentée dans l'aperçu du fonds (mieux contextualiser les frais des fonds)	Imposition d'une série distincte pour chaque option d'acquisition	Intégration des coûts de distribution dans les charges du fonds	Imposition de séries à rabais pour les investisseurs indépendants	Examen de la capacité des propositions énoncées dans le DC 33-404 à régler les enjeux relatifs aux frais des fonds	Plafonnement de toutes les formes de rémunération	Abandon de toutes les formes de rémunération intégrée

Projets réglementaires des ACVM retenus	Options de réglementation non retenues
---	--

Critères d'évaluation des options

Nous avons évalué cet éventail d'options et choisi celles qui devaient et celles qui ne devaient pas être retenues en fonction du critère suivant : la mesure dans laquelle l'option apporte une solution directe aux trois enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché que nous avons repérés. Nous nous sommes penchés plus particulièrement sur les questions suivantes :

- Combien de problèmes cette option règle-t-elle et dans quelle mesure?
- Son incidence serait-elle directe et immédiate plutôt qu'indirecte et progressive?
- Quel est notre degré d'incertitude quant à ses répercussions et à quelles conséquences involontaires peut-on s'attendre?
- Aurait-elle pour effet de simplifier ou de complexifier la structure des frais des fonds?
- Aurait-elle pour effet d'accroître la concurrence sur nos marchés et d'améliorer l'efficience des marchés en général?

Nous n'avons pas retenu les options qui auraient pu régler un enjeu dans une certaine mesure, mais qui n'en régleraient pas un autre ou pourraient vraisemblablement l'exacerber, ou encore

qui pourraient accroître la complexité des frais des fonds ou ne pas favoriser le rehaussement de la concurrence sur le marché.

Sous cet éclairage, notre analyse nous a amenés à **ne pas retenir les options surlignées en rouge** et à **retenir les options surlignées en vert** dans le tableau ci-dessus.

L'Annexe B du présent document de consultation décrit les options que nous avons décidé de ne pas retenir et les motifs pour lesquels nous l'avons fait.

Les options que nous avons retenues sont les suivantes :

- i. maintien et utilisation de nos outils existants, à savoir le rehaussement de la transparence des frais des fonds dans le cadre du régime d'information au moment de la souscription et de la deuxième phase du MRCC et l'examen des mesures d'incitation au placement en vertu du *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (le **Règlement 81-105**);
- ii. poursuite de l'examen des propositions formulées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM visant à rehausser les obligations des courtiers et de leurs représentants envers leurs clients;
- iii. abandon des commissions intégrées et passage aux mécanismes de paiement direct.

À la suite d'une évaluation approfondie, nous en sommes venus à la conclusion que les options i et ii ne peuvent apporter qu'une solution partielle aux enjeux signalés dans le présent document de consultation et que l'option iii pourrait devoir être conjuguée aux options i et ii pour atteindre les résultats escomptés. Nous considérons donc que l'option iii constitue un complément aux options i et ii.

Dans la partie 6 du présent document de consultation, nous exposons en détail notre évaluation de la capacité de notre réglementation existante et de nos propositions en cours à régler ces principaux enjeux et nous vous demandons votre opinion sur cette évaluation.

PARTIE 3 – APERÇU DU PROJET D'OPTION D'ABANDONNER LA RÉMUNÉRATION INTÉGRÉE

Dans la présente partie, nous abordons le champ d'application potentiel de l'abandon des commissions intégrées, dans l'éventualité où les ACVM décideraient de procéder par voie réglementaire. Plus particulièrement, nous examinons les points suivants :

- les types de titres qui seraient touchés,
- les types de paiements qui seraient abandonnés.

1. Types de titres touchés

Le Règlement 81-105, entré en vigueur en 1998, régit les paiements que les gestionnaires de fonds d'investissement peuvent faire aux courtiers dans le cadre du placement de titres d'un

fonds¹³. Si ce règlement ne s'applique actuellement qu'aux OPC qui sont émetteurs assujettis, force est de reconnaître que ses objectifs peuvent également s'appliquer à la distribution d'autres fonds d'investissement et produits d'investissement comparables que nous réglementons¹⁴.

Au cours des récentes années, les ACVM ont apporté des modifications visant à assurer la cohérence de l'encadrement réglementaire des éléments clés de tous les types de fonds d'investissement individuels, qu'ils soient structurés comme OPC, comme OPC négociés en bourse (soit des fonds négociés en bourse ou **FNB**) ou comme fonds d'investissement à capital fixe¹⁵. Nous avons également reconnu l'évolution des billets structurés¹⁶ comme produits

¹³ Le Règlement 81-105 est entré en vigueur le 1^{er} mai 1998. La partie 2 de l'Instruction complémentaire 81-105 présente le contexte de l'adoption du Règlement 81-105 et en décrit l'objet. Le Règlement 81-105 a été adopté par les ACVM pour répondre à une préoccupation exprimée par de nombreux intervenants du secteur des OPC : la stratégie réglementaire confinant aux prospectus l'information à fournir sur les pratiques commerciales et la discipline imposée par les forces de la concurrence sur le marché n'ont pas suffi à contrer les pratiques commerciales et les mécanismes de rémunération qui ont conduit à se demander si les courtiers participants et leurs représentants étaient incités à distribuer les titres d'OPC en fonction de mesures incitatives dont ils bénéficiaient plutôt qu'en fonction de la situation et des intérêts de leurs clients.

Le Règlement 81-105 a pour objet de mettre l'intérêt des investisseurs au premier plan des interventions des participants au secteur des OPC; il fixe les normes de conduite minimales que les participants doivent observer en vue de réduire autant que possible les contradictions entre les objectifs commerciaux légitimes des participants et leurs obligations fondamentales envers les investisseurs.

¹⁴ Voir, dans le Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**), l'avis intitulé « Request For Comments on Sales Practices Applicable To The Sale Of Mutual Fund Securities – Notice of Proposed Rule and Proposed Companion Policy Under The Securities Act », OSC Bulletin, (1996) 19 OSCB, page 4727, dans lequel la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sollicitait des commentaires au sujet d'un projet de règlement provincial qui, par la suite, est devenu le Règlement 81-105 et a été adopté par tous les membres des ACVM. À la page 4728, la CVMO déclare : [TRADUCTION] « Bien que le présent projet de règlement ne s'applique qu'au placement de titres des OPC faisant appel public à l'épargne, la Commission est d'avis que les objectifs réglementaires du projet de règlement peuvent également s'appliquer au placement des titres de tous les véhicules de placement collectif. En définitive, le placement des titres de tous ces véhicules devrait être assujéti à des normes et à des règles identiques ou équivalentes. »

¹⁵ Voir les modifications définitives adoptées dans le cadre de la deuxième phase du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement, entrées en vigueur le 22 septembre 2014, au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/81-102/2014-06-19/2014juin19-81-102-avis-publ-finalacvm-fr.pdf>. L'objectif de la deuxième phase de ce projet consistait à déceler et à régler les problèmes d'efficacité du marché, de protection des investisseurs et d'équité qui résultaient des différences entre les régimes applicables aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne, et à apporter les modifications nécessaires en vue d'instituer un régime plus cohérent pour l'ensemble des fonds d'investissement offerts aux investisseurs individuels. Dans le cadre de ces modifications, certaines des restrictions en matière d'investissement et des exigences opérationnelles applicables aux OPC et aux FNB ont été étendues aux fonds d'investissement à capital fixe.

¹⁶ Un billet structuré, ou billet lié, est un dérivé visé, au sens du *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*, pour lequel le montant payable est établi en fonction du cours, de la valeur ou du niveau d'un élément sous-jacent qui n'est pas lié aux activités ni aux titres de l'émetteur du billet. Les billets structurés émis sous le régime du prospectus préalable sont généralement des titres à capital non protégé émis par une institution de dépôt.

d'investissement pour les investisseurs individuels et fait part de notre intention de les réglementer de la même manière que les fonds d'investissement, s'il y a lieu¹⁷.

Jusqu'ici, les fonds d'investissement et les billets structurés offerts sur le marché dispensé n'ont généralement pas été soumis aux mêmes exigences que les fonds d'investissement individuels, mais nous considérons que les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché soulevés par les commissions intégrées, comme on l'a établi à la partie 2, doivent être traités de la même manière pour les placements effectués par prospectus et les placements dispensés de prospectus. Agir autrement ouvrirait la porte à des possibilités d'arbitrage réglementaire¹⁸.

Constatant que la structure des frais de divers types de fonds d'investissement et de billets structurés inclut habituellement des commissions intégrées, et afin de favoriser un traitement égal entre des produits d'investissement comparables et de limiter les possibilités d'arbitrage réglementaire, nous prévoyons actuellement que toute proposition de réglementation visant à abandonner les commissions intégrées toucherait :

- les « fonds d'investissement »¹⁹, au sens de la législation en valeurs mobilières, et
- les billets structurés,

offerts au moyen d'un prospectus ou sur le marché dispensé sous le régime d'une dispense de prospectus.

Bien que des produits assimilables à des fonds d'investissement, comme les fonds distincts, ne soient pas régis par la législation en valeurs mobilières et échappent donc à un éventuel projet de réglementation des ACVM visant à abandonner les commissions intégrées, nous reconnaissons qu'il est important d'harmoniser la réglementation de ces produits, étant donné leur similarité avec les produits de fonds d'investissement, notamment en ce qui concerne le versement de commissions intégrées dans le produit à des intermédiaires. En conséquence, les ACVM continueront de travailler de concert avec les responsables de la réglementation d'assurance en

¹⁷ Dans l'Avis 44-305 du personnel des ACVM – Mise à jour 2015 – Billets structurés placés sous le régime du prospectus préalable (l'Avis 44-305 du personnel des ACVM), les ACVM ont reconnu l'évolution des produits structurés comme produits d'investissement destinés aux investisseurs individuels et fait part de leur intention d'adapter leur approche réglementaire pour assurer la cohérence, s'il y a lieu, de la réglementation des billets structurés et des produits similaires destinés aux investisseurs individuels, comme les fonds d'investissement. L'Avis 44-305 du personnel des ACVM signale également que certains émetteurs de billets structurés facturent des frais à la manière des gestionnaires de fonds d'investissement, notamment des frais d'acquisition et des frais de service permanents ou des commissions de suivi intégrés, qu'ils versent aux courtiers et à leurs représentants.

¹⁸ Dans le document de consultation initial, nous signalions qu'il pourrait y avoir d'autres produits de fonds d'investissement dont la structure de frais soulève des enjeux analogues de protection des investisseurs et d'équité envers ceux-ci, et que, par conséquent, nous devrions déterminer si une éventuelle intervention réglementaire de notre part devrait également s'appliquer aux autres fonds d'investissement et aux autres produits de valeurs mobilières comparables.

¹⁹ Un « fonds d'investissement » s'entend d'un OPC classique, d'un FNB et d'un fonds d'investissement à capital fixe.

vue d'atténuer le risque potentiel d'arbitrage réglementaire entre les fonds d'investissement et les fonds distincts individuels.

Dans le but de parvenir à une approche harmonisée, le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (le **CCRRA**) a mis sur pied en 2015 le Groupe de travail sur les fonds distincts et lui a confié le mandat, entre autres choses, de relever les écarts potentiels entre les cadres réglementaires respectifs des fonds distincts et des OPC ainsi que d'évaluer le risque que les représentants en assurance cumulant des permis (assurance et épargne collective) s'adonnent à l'arbitrage réglementaire. Dans son document de discussion de mai 2016 sollicitant des commentaires sur la façon de combler les principaux écarts relevés dans la réglementation applicable aux OPC et aux fonds distincts²⁰, le CCRRA indique que, même s'il n'est pas au fait de l'existence de statistiques démontrant que des arbitrages réglementaires sont faits entre les OPC et les fonds distincts, il agira de façon proactive en vue de modifier la réglementation, s'il y a lieu, pour s'assurer que les intermédiaires ne sont pas incités à donner priorité à leurs propres intérêts sur ceux de leurs clients. Le document de discussion reconnaît que la consultation des ACVM sur la façon de régler les enjeux potentiels de protection des investisseurs et d'efficience du marché découlant des commissions intégrées est particulièrement pertinente, et le CCRRA examinera la politique que les ACVM adopteront sur cette question et évaluera son applicabilité aux fonds distincts²¹.

Questions

4. Dans le cas de chacun des produits d'investissement suivants, placés au moyen d'un prospectus ou sur le marché dispensé sous le régime d'une dispense de prospectus :

- OPC
- fonds d'investissement à capital fixe
- billet structuré

devrait-on abandonner les commissions intégrées? Dans la négative :

- a. Sur quel fondement devrait-il être exclu?
- b. Quel serait le risque que des arbitrages réglementaires soient faits sur le marché dispensé si les commissions intégrées n'étaient abandonnées que pour les produits placés au moyen d'un prospectus?

5. Y a-t-il des types particuliers d'OPC, de fonds d'investissement à capital fixe ou de billets structurés pour lesquels les commissions intégrées ne devraient pas être abandonnées? Pourquoi?

6. Y a-t-il d'autres types de produits d'investissement pour lesquels les commissions intégrées devraient être abandonnées? Pourquoi?

²⁰ Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance, Groupe de travail sur les fonds distincts, Document de discussion, mai 2016, [http://ccir-ccrra.org/fr/init/Segregated%20Funds/IVICs%20Issues%20Paper%20\(FRN\).pdf](http://ccir-ccrra.org/fr/init/Segregated%20Funds/IVICs%20Issues%20Paper%20(FRN).pdf)

²¹ *Ibid.*, p. 15.

2. Types de paiements abandonnés

Le Règlement 81-105 interdit actuellement aux OPC qui sont des émetteurs assujettis et aux membres de l'organisation d'un OPC de payer une somme d'argent aux courtiers participants ou à leurs représentants à l'occasion du placement de titres de l'OPC. Ce règlement comporte cependant des exceptions à cette interdiction, soit le paiement de commissions (y compris des commissions de suivi) et le soutien des activités de commercialisation et de formation des courtiers par les membres de l'organisation d'OPC.

Si nous décidions de mettre de l'avant un projet de règlement, nous prévoyons actuellement que nous chercherions à mettre fin à tout paiement direct ou indirect au courtier par une autre personne que l'investisseur pour la souscription ou la détention des titres décrits ci-dessus. Le règlement interdirait le versement au courtier d'une rémunération payée ou financée par le fonds d'investissement, le gestionnaire de fonds d'investissement ou l'émetteur de billets structurés par prélèvement sur les actifs ou le revenu du fonds.

Nous prévoyons qu'une telle modification aurait au moins pour effet d'interdire le paiement par les fonds d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement ou les émetteurs de billets structurés des commissions intégrées suivantes aux courtiers :

- les commissions de suivi ou les honoraires de service permanents;
- les commissions versées au moment de souscriptions effectuées selon l'option des frais d'acquisition reportés.

Il y a lieu de préciser que l'abandon des commissions intégrées permettrait aux courtiers et à leurs représentants d'adopter un éventail de mécanismes de rémunération. Dans le cadre de mécanismes de rémunération directe, ils pourraient choisir d'être rémunérés au moyen de commissions d'entrée (comme les commissions versées au moment de l'acquisition), d'honoraires horaires, d'honoraires fixes, d'honoraires fondés sur un pourcentage des actifs gérés du client (un **mécanisme de rémunération à honoraires**) ou d'un autre mécanisme approprié, pourvu que, dans chaque cas :

- a. le mode et le taux de la rémunération du représentant relativement à la souscription d'un titre et à la prestation d'autres services à l'investisseur soient négociés et acceptés exclusivement par l'investisseur et le courtier, par l'entremise du représentant, et fassent l'objet d'une convention explicite;
- b. seul l'investisseur rémunère le courtier pour les services fournis en vertu de la convention.

Dans le contexte de mécanismes de rémunération directe, nous nous attendrions à ce que les courtiers et les représentants offrent à leurs clients des mécanismes de rémunération qui correspondent à leurs besoins et objectifs en matière d'investissement et reflètent le niveau de service désiré. Par exemple, des honoraires continus devraient être facturés pour la prestation continue de services.

Nous croyons que les conditions exposées ci-dessus permettent d'atténuer l'étroite convergence d'intérêts entre les gestionnaires de fonds d'investissement, les courtiers et les représentants.

Les fonds d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement et les émetteurs de billets structurés ne seraient plus autorisés à verser de rémunération aux courtiers ou à financer cette rémunération par prélèvement sur leurs propres actifs ou sur leur revenu relativement à la souscription ou à la détention d'un titre par un investisseur, mais nous prévoyons les autoriser 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.

À l'heure actuelle, nous prévoyons permettre le versement des types de rémunération suivants aux courtiers :

- les commissions d'indication de clients versées à une personne inscrite ou par une telle personne²²;
- 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 81-105²³;

²² Les commissions d'indication de clients sont définies dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* et demeurerait autorisées sous réserve des exigences de ce règlement.

²³ En vertu de la partie 5 du Règlement 81-105, les membres de l'organisation de l'OPC peuvent faire ce qui suit :

- payer au courtier les coûts directs engagés par lui pour une conférence pour les investisseurs ou un séminaire pour les investisseurs ou d'autres conférences ou séminaires préparés ou présentés par le courtier (articles 5.1 et 5.5);
- fournir un avantage non pécuniaire à un représentant d'un courtier en lui permettant d'assister à une conférence ou à un séminaire organisé et présenté par le gestionnaire de fonds d'investissement (article 5.2);
- payer les frais d'inscription d'un représentant du courtier à une conférence, un séminaire ou un cours organisé et présenté par une personne qui n'est pas le gestionnaire de fonds d'investissement (article 5.3);
- fournir un avantage non pécuniaire de nature promotionnelle et de valeur minimale au représentant d'un courtier;

sous réserve, dans chaque cas, que les conditions prévues soient respectées.

- les paiements de transfert internes²⁴, d'une société au courtier au sein d'un fournisseur de services financiers intégré²⁵, 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'investisseur.

Nous reconnaissons que les types de paiements décrits ci-dessus 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. Par conséquent, nous sollicitons vos réponses aux questions suivantes.

Questions

7. Adhérez-vous à la proposition d'abandonner tous les paiements faits par d'autres personnes que l'investisseur pour la souscription ou la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés? Pourquoi?
8. Devrions-nous envisager d'abandonner d'autres frais ou paiements relativement à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés, notamment :
 - a. le versement de sommes d'argent et la fourniture d'avantages non pécuniaires par les gestionnaires de fonds d'investissement aux courtiers et aux représentants en vertu de la partie 5 du Règlement 81-105;
 - b. les commissions d'indication de clients;
 - c. les commissions de placement?

Pourquoi? Ces types de frais et de commissions présentent-ils un risque d'arbitrage réglementaire et, dans l'affirmative, de quelle ampleur?
9. Si le versement de sommes d'argent et la fourniture d'avantages non pécuniaires 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 sont maintenus après l'abandon des commissions intégrées, devrions-nous envisager de modifier la portée de ces versements et avantages? Dans l'affirmative, pourquoi?
10. En ce qui a trait aux paiements de transfert internes :
 - a. Le Règlement 81-105, qui régit les paiements au sein de fournisseurs de services financiers intégrés, assure-t-il un traitement égal entre les fonds en propres et les

²⁴ Voir le 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. La question n° 18 et la réponse de l'ACFM aux pages 9 et 10 traitent des paiements de transfert internes.

²⁵ Pour les besoins de la présente consultation, un « fournisseur de services financiers intégré » s'entend d'un groupe constitué d'au moins un courtier et un gestionnaire de fonds d'investissement ou un émetteur de billets structurés membre du même groupe.

fonds de tiers?

- b. Devrait-on abandonner les paiements de transfert internes à des courtiers membres de fournisseurs de services financiers intégrés qui sont liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés? Pourquoi? Dans quelle mesure les fournisseurs de services financiers intégrés font-ils directement ou indirectement des paiements de transfert internes à leurs courtiers membres et à leurs représentants afin de les inciter à distribuer leurs produits?
- c. Devrait-on abandonner certains types de paiements de transfert internes qui ne sont pas liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés par un investisseur?

11. Si nous décidions d'abandonner les commissions intégrées, devrions-nous autoriser les gestionnaires de fonds d'investissement ou les émetteurs de billets structurés à faciliter le paiement de la rémunération du courtier par l'investisseur en la prélevant sur l'investissement de celui-ci et en la remettant en son nom au courtier?

PARTIE 4 – RÉPERCUSSIONS RÉGLEMENTAIRES

La présente partie fait état de notre évaluation des répercussions possibles, sur le marché, de l'abandon des commissions intégrées. Nous nous appuyerons en particulier sur des données que nous avons recueillies et les conclusions que nous en avons tirées pour évaluer les répercussions que ce changement pourrait avoir sur le secteur canadien des fonds d'investissement, notamment sur les structures de marché, les modèles d'affaires ainsi que l'accessibilité et l'étendue des conseils offerts aux investisseurs individuels.

Nous avons divisé la présente partie en quatre rubriques. À la rubrique 1, nous indiquons plusieurs faits importants concernant les ménages canadiens, le marché des fonds et le placement de titres de fonds et de valeurs mobilières en général qui nous aideront à prévoir les répercussions possibles, sur le marché, de l'abandon des commissions intégrées. À la rubrique 2, nous donnons un aperçu des répercussions importantes ou générales que l'abandon des commissions intégrées pourrait avoir sur le marché. À la rubrique 3, nous nous penchons plus précisément sur les répercussions sur certaines parties prenantes. Enfin, à la rubrique 4, nous concluons en indiquant de quelle manière l'abandon des commissions intégrées pourrait régler les principaux enjeux soulevés à la partie 2 du présent document de consultation. Nous comptons sur toutes les parties prenantes pour qu'elles nous fassent part de leurs commentaires et nous fournissent des données en réponse aux conclusions auxquelles nous arrivons ici.

1. Faits importants concernant le marché des fonds et ses participants

Pour être en mesure d'évaluer les interventions possibles concernant les frais des fonds, les ACVM devaient d'abord comprendre et analyser ce qu'elles savent du marché actuel et, en particulier, de ses divers participants, c'est-à-dire les souscripteurs de titres de fonds avec ou sans conseils, les consommateurs de services financiers en général, l'accès des investisseurs individuels aux conseils, les réseaux de distribution de titres de fonds d'investissement et les gestionnaires de fonds d'investissement.

Pour chacun de ces groupes, nous fournissons ci-dessous des renseignements pertinents tirés de données d'Investor Economics, de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'OCRCVM), de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'ACFM), de Morningstar Direct et du sondage réalisé par le service Canadian Financial Monitor d'Ipsos²⁶.

a. Ménages canadiens

À la fin de 2015, le patrimoine financier des ménages canadiens atteignait 3,8 billions de dollars, soit une augmentation annuelle moyenne de 5,8 % depuis 2005. Par comparaison, le crédit aux ménages (sous l'impulsion principalement de l'augmentation des prêts hypothécaires résidentiels) a progressé de 7,6 % au cours de la même période pour atteindre un peu moins de 2 billions de dollars à la fin de 2015. De manière générale, et cette question a été amplement traitée ailleurs²⁷, les ménages canadiens sont plus endettés qu'il y a dix ans.

Pour ce qui est de l'actif du bilan des ménages canadiens, une part importante et croissante de leur patrimoine financier total se composait globalement²⁸ de fonds, de trésorerie et d'équivalents de trésorerie. À la fin de 2015, ils détenaient 1,5 billion de dollars, soit 40 % de leur patrimoine financier total, dans des titres de fonds d'investissement et 1,2 billion de dollars, soit 32 % de leur patrimoine total, en trésorerie et équivalents de trésorerie²⁹. En comparaison, les valeurs mobilières détenues directement (actions et obligations) représentaient seulement 524 milliards de dollars, soit 14 % du patrimoine financier total. Le total des actifs détenus dans des obligations, en particulier, a diminué au cours des dix dernières années, tandis que les actifs détenus dans des actions ont connu une croissance relativement modeste.

Bien que les titres de fonds d'investissement, la trésorerie et les équivalents de trésorerie représentaient une part importante du patrimoine financier total des ménages à la fin de 2015, les placements dans des fonds d'investissement ont connu la croissance la plus rapide depuis 2005. En moyenne, ils ont augmenté de 7,9 % par an au cours des dix dernières années, comparativement à 5,1 % pour la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

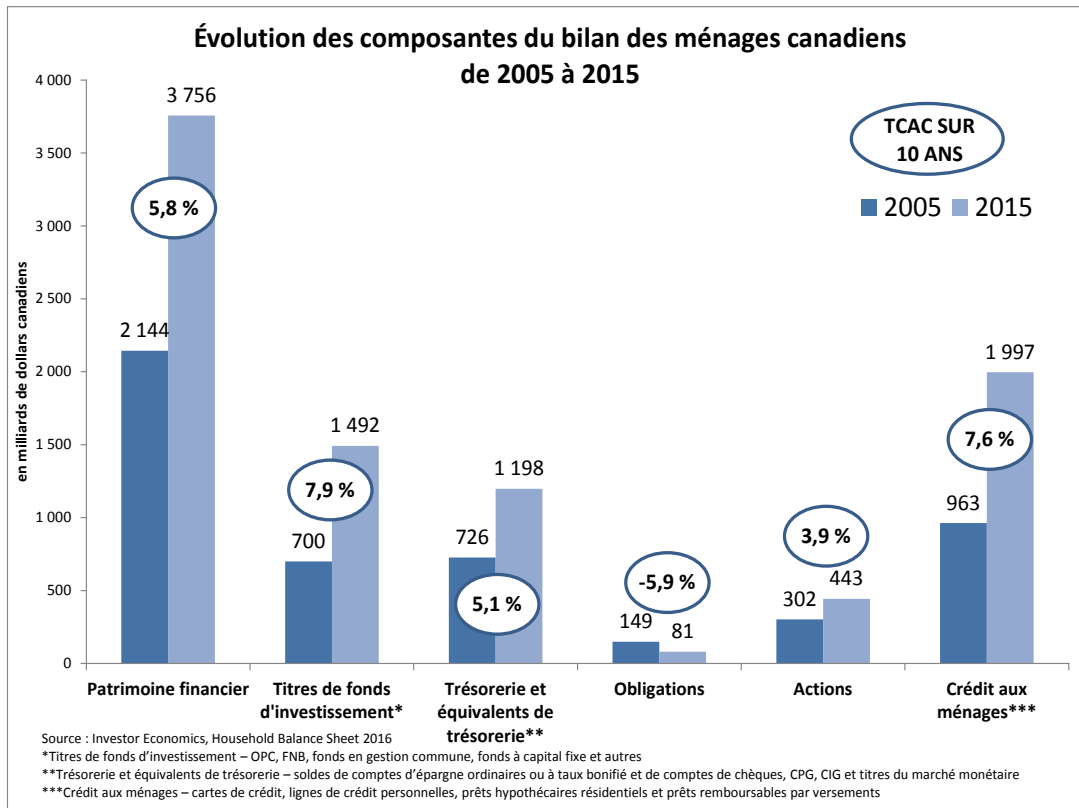
²⁶ Nous avons tenté, dans la mesure du possible, de présenter les données les plus récentes disponibles.

²⁷ Voir, par exemple, Maciej Onoszko, *Canada's record household debt is threatening its financial stability, global bankers fear*, Bloomberg News, le 24 octobre 2016.

²⁸ Il est important de mentionner que les chiffres globaux du patrimoine des ménages ne renseignent pas sur l'importance de ces produits d'épargne et de placement pour le ménage moyen ou certains segments de ménages (par exemple, le marché de masse, les ménages aisés, etc.). Par exemple, les fonds d'investissement pouvaient représenter 40 % du patrimoine financier total des ménages à la fin de 2015, mais ils ne représentent pas 40 % du patrimoine financier du ménage canadien moyen.

²⁹ Investor Economics, *Household Balance Sheet Report, Update and Rebased Forecast*, juillet 2016. Dans ce rapport, le patrimoine financier (*Financial Wealth*) désigne les produits financiers détenus dans le but d'accumuler du patrimoine et de le préserver, y compris les instruments à court terme, les dépôts (comme les CPG et les titres liés au marché), les titres à revenu fixe, les actions, les fonds d'investissement et les actifs détenus dans des régimes de capitalisation comme les régimes à cotisations déterminées (mais non les régimes à prestations déterminées).

Figure 1 : Bilan global des ménages canadiens



Penchons-nous maintenant sur la répartition des ménages en fonction des actifs et de la détention de titres de fonds d'investissement en analysant les données de 2012 provenant du service Canadian Financial Monitor d'Ipsos³⁰.

La majorité des ménages canadiens ont moins de 100 000 \$ d'actifs à investir

³⁰ Le sondage du service Canadian Financial Monitor d'Ipsos est une étude multiclients réalisée auprès d'un échantillon annuel de 12 000 ménages qui sont représentatifs, sur les plans démographique et régional, de la population canadienne. Chaque ménage remplit un questionnaire détaillé dans lequel il fournit des renseignements complets sur tous les aspects de ses avoirs financiers et de ses activités financières.

Tableau 1 : Répartition des ménages en fonction de la détention de titres de fonds d'investissement et de la tranche d'actifs à investir

Répartition des ménages en fonction des actifs à investir et de la détention de titres de fonds (base : ensemble des ménages)

Actifs à investir des ménages	Ménages qui détiennent	Ménages qui ne détiennent	% du total des ménages
	des titres de fonds d'investissement	pas de titres de fonds d'investissement	
Jusqu'à 100 000 \$	14,6%	52,6%	67,2%
De 100 000 \$ à 500 000 \$	18,0%	8,9%	27,0%
Plus de 500 000 \$	4,5%	1,4%	5,9%
% du total des ménages	37,1%	62,9%	100,0%

Source : Service Canadian Financial Monitor d'Ipsos 2012

Le premier fait important à connaître au sujet des ménages canadiens est que la majorité de ceux qui épargnent ont 100 000 \$ ou moins d'actifs à investir. À la fin de 2012, 67 % se trouvaient dans cette situation³¹ (les **ménages du marché de masse**), 27 % avaient de 100 000 \$ à 500 000 \$ d'actifs à investir (les **ménages du marché intermédiaire**) et 6 % avaient au moins 500 000 \$ d'actifs à investir (les **ménages aisés**).

La majorité des ménages canadiens ne détiennent pas de titres de fonds d'investissement

Le deuxième fait important est que la majorité des ménages canadiens ne détiennent pas de titres de fonds d'investissement. À la fin de 2012, ils étaient 37 % à en détenir³².

Les ménages du marché de masse constituent la majorité des ménages qui ne détiennent pas de titres de fonds d'investissement

Tableau 2 : Répartition des ménages en fonction de la détention de titres de fonds d'investissement

Répartition des ménages en fonction des actifs à investir et de la détention de titres de fonds (base : ménages qui détiennent ou non des titres de fonds)

Actifs à investir des ménages	Ménages qui détiennent	Ménages qui ne détiennent	% du total des ménages
	des titres de fonds d'investissement	pas de titres de fonds d'investissement	
Jusqu'à 100 000 \$	39,4%	83,6%	67,2%
De 100 000 \$ à 500 000 \$	48,6%	14,2%	27,0%
Plus de 500 000 \$	12,0%	2,2%	5,9%
% des ménages qui détiennent ou non des titres de fonds	100,0%	100,0%	100,0%

Source : Service Canadian Financial Monitor d'Ipsos 2012

³¹ Les « actifs à investir » comprennent les liquidités, les CPG, les obligations, les actions et les titres de fonds d'investissement. Seuls les ménages ayant un solde positif d'actifs à investir et ceux ayant un revenu total inférieur à 30 000 \$ qui détiennent sous forme de liquidités plus de 30 % de leur revenu sont considérés comme ayant des actifs à investir.

³² Dans cette partie, nous examinons les placements dans des produits de fonds d'investissement et dans toutes sortes d'autres produits intégrés, y compris les OPC, les fonds distincts, les billets structurés, les billets à capital protégé, les fonds spéculatifs, afin de nous faire une idée de l'ensemble du marché des fonds d'investissement et des produits intégrés détenus par les ménages canadiens.

La majorité des ménages qui ne détiennent pas de titres de fonds d'investissement (84 %) sont, de loin, ceux qui ont 100 000 \$ ou moins d'actifs à investir.

Toutefois, la majorité des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement ont accumulé un patrimoine financier de niveau modeste à moyen

À l'instar de la part des ménages canadiens qu'ils représentent, les ménages du marché de masse et les ménages du marché intermédiaire forment le gros des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement.

En 2012, 39 % de tous les ménages qui détenaient des titres de fonds d'investissement étaient des ménages du marché de masse, 49 %, des ménages du marché intermédiaire, et les 12 % restants, des ménages aisés.

Les titres de fonds d'investissement, comme la plupart des valeurs mobilières, sont le plus souvent détenus par des ménages ayant accumulé un patrimoine financier conséquent

La répartition de la détention de titres de fonds, comme celle du patrimoine financier en général, penche du côté des ménages ayant davantage d'actifs à investir³³. Les ménages du marché de masse semblent sous-représentés par rapport à la part du total des ménages qu'ils représentent (seulement 39 % de ces ménages détiennent de ces titres, même s'ils représentent 67 % de l'ensemble des ménages), tandis que la situation semble inversée pour les ménages du marché intermédiaire et les ménages aisés. Les titres de fonds d'investissement, comme la plupart des valeurs mobilières, ont tendance à intéresser davantage les ménages aisés.

Les ménages du marché de masse préfèrent investir dans les produits d'épargne classiques plutôt que dans les fonds d'investissement

Tableau 3 : Répartition des ménages par tranche d'actifs à investir

Répartition des ménages en fonction des actifs à investir et de la détention de titres de fonds
(base : tranche d'actifs à investir des ménages)

Actifs à investir des ménages	Ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement	Ménages qui ne détiennent pas de titres de fonds d'investissement	% des ménages dans la tranche d'actifs à investir
Jusqu'à 100 000 \$	21,8%	78,2%	100%
De 100 000 \$ à 500 000 \$	66,8%	33,2%	100%
Plus de 500 000 \$	76,1%	23,9%	100%
% du total des ménages	37,1%	62,9%	100%

Source : Service Canadian Financial Monitor d'Ipsos 2012

Ce manque d'intérêt relatif ressort de l'examen de la proportion de ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement par tranche d'actifs à investir. Le tableau 3 ci-dessus présente la répartition des ménages canadiens qui détiennent de ces titres (37 % de l'ensemble des ménages).

³³ Investor Economics estime qu'à la fin de 2015, les ménages ayant un patrimoine financier inférieur à 100 000 \$ détenaient 7 % du patrimoine financier total, tandis que les ménages ayant un patrimoine financier supérieur à 500 000 \$ détenaient 81 % du patrimoine financier total au Canada (Investor Economics, *Household Balance Sheet* 2016).

À la fin de 2012, seulement 22 % des ménages du marché de masse détenaient des titres de fonds d'investissement. En règle générale, ces ménages détiennent des produits financiers plus prudents, tels que des liquidités ou des CPG. Par ailleurs, 67 % des ménages du marché intermédiaire et 76 % des ménages aisés détenaient des titres de fonds d'investissement à la fin de 2012. Là encore, les ménages ayant des niveaux d'épargne modestes investissent moins dans les fonds d'investissement que les ménages ayant accumulé un patrimoine conséquent.

Les ménages détenant des titres de fonds d'investissement et ayant accumulé un patrimoine modeste sont moins susceptibles d'indiquer qu'ils ont recours aux services d'un conseiller

Tableau 4 : Répartition des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement par tranche d'actifs à investir

Répartition des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement en fonction des actifs à investir et du recours aux services d'un conseiller (base : tranche d'actifs à investir des ménages)

Actifs à investir des ménages	Ménage n'ayant pas		% des ménages dans la tranche d'actifs à investir
	Ménages ayant recours aux services d'un conseiller	recours aux services d'un conseiller	
Jusqu'à 100 000 \$	45,0%	55,0%	100%
De 100 000 \$ à 500 000 \$	66,0%	34,0%	100%
Plus de 500 000 \$	72,4%	27,6%	100%
% des ménages qui détiennent des titres de fonds	58,5%	41,5%	100%

Source : Service Canadian Financial Monitor d'Ipsos 2012

Le tableau 4 ci-dessus présente la répartition des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement (c'est-à-dire le sous-ensemble composé de 37 % de l'ensemble des ménages) en fonction du recours aux services d'un conseiller³⁴.

Comme on peut le constater, les données indiquent que le recours aux services d'un conseiller est surtout le fait des ménages les plus aisés, puisqu'il tend à augmenter avec le niveau d'actifs à investir. À la fin de 2012, seulement 45 % des ménages du marché de masse qui détenaient des titres de fonds d'investissement ont indiqué avoir eu recours aux services d'un conseiller³⁵, alors que la majorité des ménages du marché intermédiaire (66 %) et des ménages aisés (72 %) détenant des titres de fonds d'investissement y avaient eu recours.

³⁴ Le terme « conseiller » utilisé dans le présent document de consultation ne renvoie pas à la catégorie d'inscription d'une personne physique auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières, mais désigne plutôt, en langage simple utilisé par le public, y compris les participants et les investisseurs du secteur des fonds, le représentant.

³⁵ Les personnes sondées ont répondu « oui » à la question de savoir si un membre de leur ménage avait eu recours aux services d'un planificateur ou d'un conseiller financier pour l'aider à gérer son portefeuille. Il convient de noter que cette question dépend de l'impression du répondant qu'il a ou non un conseiller. Aucun sens précis n'a été attribué au terme « conseiller » dans le sondage.

b. Distribution des titres de fonds d'investissement

Qu'ils aient ou non recours aux services d'un conseiller, les ménages doivent passer par un courtier pour souscrire des titres de fonds d'investissement. Pour prévoir les répercussions possibles, sur le marché, de l'abandon des commissions intégrées, il est essentiel de comprendre de quelle manière les investisseurs ont accès à ces fonds. Nous examinerons cette question sous différents angles et à partir de diverses sources de données, à commencer par celles du service Canadian Financial Monitor d'Ipsos.

Dans les tableaux ci-dessous, la distribution de fonds est ventilée comme suit :

- placeurs appartenant à une institution de dépôt³⁶;
- placeurs appartenant à un assureur³⁷;
- placeurs indépendants³⁸;
- autres placeurs de fonds intégrés³⁹.

Les tableaux portent sur la manière dont les ménages se sont procuré des titres de fonds d'investissement. Les ménages peuvent entretenir des relations simultanées avec différents types de placeurs (par exemple, en faisant affaire avec une institution de dépôt et un assureur ou une institution de dépôt et un indépendant ou seulement une institution de dépôt, etc.). Nous avons fait des recoupements entre les types de placeurs de fonds en regroupant, d'une part, les institutions de dépôt et les assureurs (les placeurs de produits financiers intégrés classiques) et, d'autre part, les indépendants et les autres placeurs (que l'on appelle habituellement « courtiers en épargne collective indépendants »).

Les ménages qui n'ont pas souscrit les titres de fonds auprès d'une institution de dépôt, d'un assureur, d'un indépendant ou d'un autre courtier les ont souscrits par l'entremise d'une association⁴⁰ ou n'ont pas indiqué de quelle manière ils l'ont fait.

³⁶ Le terme « appartenant à une institution de dépôt » désigne les courtiers ou les gestionnaires de fonds d'investissement qui appartiennent à de telles institutions, y compris les banques, les coopératives d'épargne et de crédit et les caisses populaires.

³⁷ Le terme « appartenant à un assureur » désigne les courtiers ou les gestionnaires de fonds d'investissement qui appartiennent à un assureur ou qui sont membres du même groupe que lui.

³⁸ Le terme « indépendant » désigne les courtiers ou les gestionnaires de fonds d'investissement qui n'appartiennent pas à une institution de dépôt ou à un assureur et qui ne sont pas membres du même groupe qu'un gestionnaire de fonds d'investissement.

³⁹ On entend par « autres placeurs de fonds intégrés » les courtiers qui n'appartiennent pas à une institution de dépôt ou à un assureur et qui ne sont pas membres du même groupe qu'eux, mais qui sont membres du même groupe qu'un gestionnaire de fonds d'investissement, ainsi que les gestionnaires de fonds d'investissement qui n'appartiennent pas à une institution de dépôt ou à un assureur et qui ne sont pas membres du même groupe qu'eux, mais qui sont membres du même groupe qu'un courtier.

⁴⁰ On entend par « association » un courtier ou un gestionnaire de fonds d'investissement qui appartient à une association commerciale ou professionnelle.

La plupart des ménages souscrivent des titres de fonds d'investissement auprès d'un courtier appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur

Tableau 5 : Répartition des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement en fonction de la relation avec le courtier

Répartition des ménages en fonction du type de relation
(base : ensemble des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement)

Type de relation	Titres souscrits auprès d'un placeur indépendant ou autre	Titres non souscrits auprès d'un placeur indépendant ou autre	% des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement
Titres souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	8,2%	78,5%	86,7%
Titres non souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	9,5%	3,8%	13,3%
% des ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement	17,7%	82,3%	100,0%

Source : Service Canadian Financial Monitor d'Ipsos 2012

Les courtiers en épargne collective appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur dominent la distribution des titres de fonds au Canada. À la fin de 2012, de la tranche de 37 % de ménages qui détenaient des titres, 87 % les avaient souscrits auprès d'un placeur appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur, et seulement 18 % auprès d'un indépendant ou d'un autre placeur (un faible pourcentage des ménages les ayant souscrits par l'entremise des deux groupes de courtiers).

Les ménages ayant accumulé un patrimoine modeste sont moins susceptibles de souscrire des titres de fonds auprès d'un courtier indépendant

Tableau 6 : Répartition des ménages du marché de masse en fonction de la relation avec le courtier

Répartition des ménages en fonction du type de relation
(base : ménages détenant des titres de fonds d'investissement qui ont au plus 100 000 \$ d'actifs à investir)

Type de relation	Titres souscrits auprès d'un courtier indépendant ou d'un autre courtier	Titres non souscrits auprès d'un placeur indépendant ou autre	% des ménages détenant des titres de fonds d'investissement dans la tranche d'actifs
Titres souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	5,3%	82,6%	87,9%
Titres non souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	8,8%	3,3%	12,1%
% des ménages détenant des titres de fonds d'investissement dans la tranche d'actifs	14,0%	86,0%	100,0%

Source : Service Canadian Financial Monitor d'Ipsos 2012

Tableau 7 : Répartition des ménages du marché intermédiaire en fonction de la relation avec le courtier

Répartition des ménages en fonction du type de relation

(base : ménages détenant des titres de fonds d'investissement qui ont de 100 000 \$ à 500 000 \$ d'actifs à investir)

Type de relation	Titres souscrits auprès d'un placeur indépendant ou autre	Titres non souscrits auprès d'un placeur indépendant ou autre	% des ménages détenant des titres de fonds d'investissement dans la tranche d'actifs
Titres souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	9,7%	75,9%	85,6%
Titres non souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	10,2%	4,2%	14,4%
% des ménages détenant des titres de fonds d'investissement dans la tranche d'actifs	19,8%	80,2%	100,0%

Source : Service Canadian Financial Monitor d'Ipsos 2012

Tableau 8: Répartition des ménages aisés en fonction de la relation avec le courtier

Répartition des ménages en fonction du type de relation

(base : ménages détenant des titres de fonds d'investissement qui ont au moins 500 000 \$ d'actifs à investir)

Type de relation	Titres souscrits auprès d'un placeur indépendant ou autre	Titres non souscrits auprès d'un courtier indépendant ou autre	% des ménages détenant des titres de fonds d'investissement dans la tranche d'actifs
Titres souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	11,8%	75,3%	87,1%
Titres non souscrits auprès d'une institution de dépôt ou d'un assureur	9,4%	3,4%	12,9%
% des ménages détenant des titres de fonds d'investissement dans la tranche d'actifs	21,2%	78,8%	100,0%

Source : Ipsos Canadian Financial Monitor (2012)

Les ménages du marché de masse sont moins susceptibles de souscrire des titres de fonds auprès d'un placeur indépendant ou autre. À la fin de 2012, seulement 14 % d'entre eux avaient souscrit des titres de cette manière, comparativement à 18 % de l'ensemble des ménages et à 21 % des ménages aisés. Ils étaient en outre beaucoup plus susceptibles de souscrire des titres uniquement auprès d'un courtier appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur (83 %) que les ménages ayant davantage d'actifs à investir (76 % et 75 % respectivement pour les ménages du marché intermédiaire et les ménages aisés).

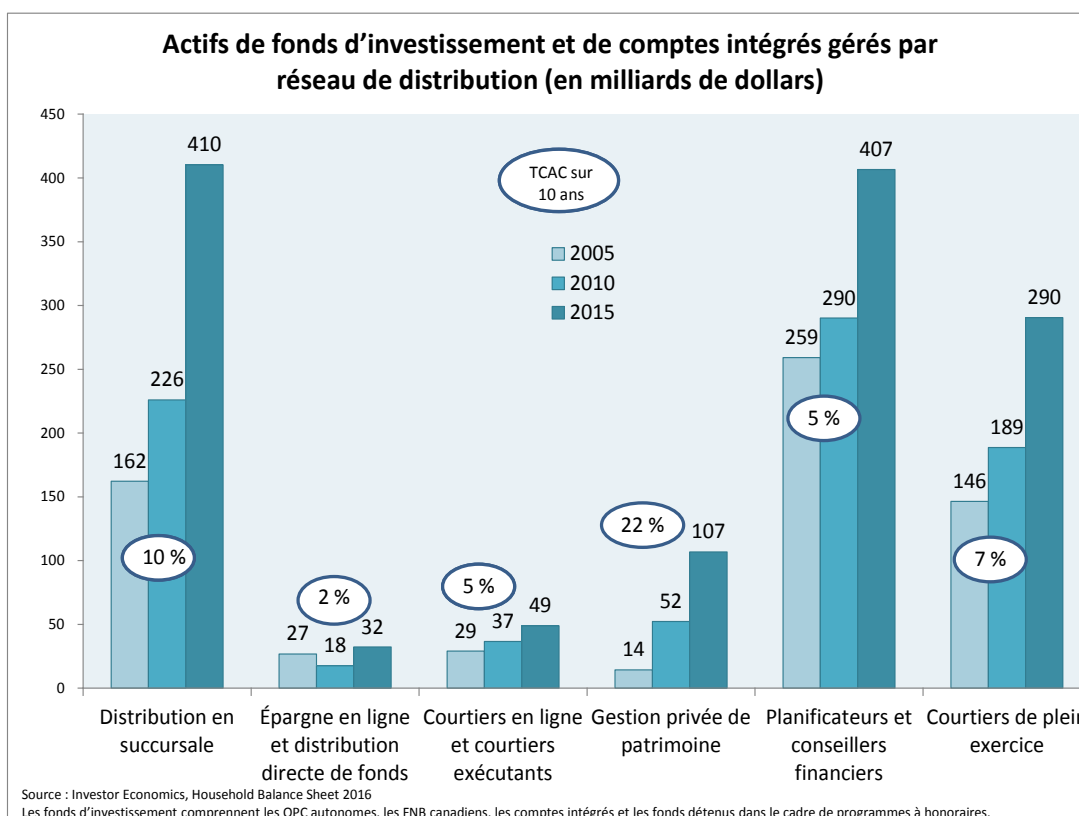
Les placeurs appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur dominent la distribution des titres de fonds d'investissement

Tous niveaux d'actifs à investir confondus, les placeurs appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur dominent généralement la distribution des titres de fonds d'investissement. La majorité des ménages s'adressaient à eux pour au moins un de leurs placements dans ces titres (88 % pour le marché de masse, 86 % pour le marché intermédiaire et 87 % pour les ménages aisés). Le recours à des placeurs appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur n'était pas inférieur à 86 % pour tous les types de ménages et le secteur dans son ensemble. Les données laissent penser que les placeurs indépendants et autres laissent en règle générale une empreinte assez faible sur le marché à l'heure actuelle.

Ces observations sont confirmées par les données d'Investor Economics⁴¹. Dans les deux graphiques ci-dessous, nous présentons les actifs des fonds d'investissement et des comptes intégrés, leur taux de croissance annuel composé (TCAC) sur dix ans et la part de marché dans les six catégories de distribution établies par Investor Economics, soit la distribution en succursale, l'épargne en ligne et la distribution directe de fonds, les courtiers en ligne et les courtiers exécutants, la gestion privée de patrimoine, les planificateurs et conseillers financiers et les courtiers de plein exercice. Nous faisons également ressortir l'évolution de la part de marché des placeurs appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur dans chaque réseau.

Les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur dominent la distribution des titres de fonds d'investissement

Figure 2 : Actifs de fonds d'investissement par réseau de distribution



Comme le montre la figure 2 ci-dessus, la majeure partie des actifs de fonds sont gérés par des succursales et des planificateurs et conseillers financiers.

⁴¹ Ces données sont semblables à celles d'Ipsos en ce sens qu'elles concernent la distribution de fonds d'investissement. Investor Economics utilise sa propre classification des placeurs, laquelle ne correspond pas exactement à nos catégories d'inscription et comprend dans certains cas des groupes qui ne tombent pas dans ces catégories.

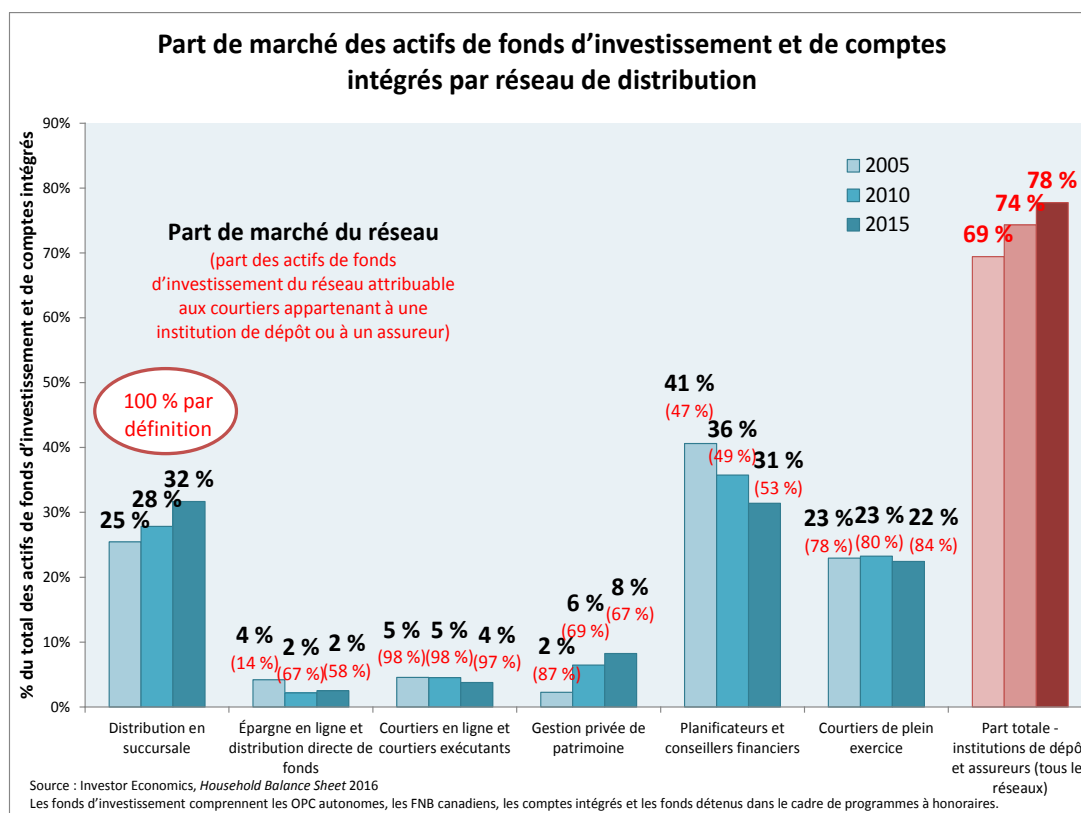
Le réseau des succursales s'est classé deuxième pour la croissance des actifs de fonds au cours des dix dernières années (10 %), derrière le réseau de gestion privée de patrimoine (22 %). Ce taux de croissance est particulièrement remarquable étant donné la taille du réseau des succursales il y a dix ans.

Le réseau des planificateurs et conseillers financiers⁴², qui possédait la plus grande part des actifs de fonds d'investissement il y a dix ans, arrivait encore au deuxième rang des réseaux de distribution à la fin de 2015, mais avait connu une croissance beaucoup plus lente que tous les autres, sauf celui de l'épargne en ligne et de la distribution directe de fonds et celui des courtiers en ligne et des courtiers exécutants. La croissance des actifs de fonds d'investissement dans le réseau des planificateurs et conseillers financiers a également été plus lente (5 %) que dans celui des courtiers de plein exercice au cours de la période (7 %). La croissance des actifs de fonds d'investissement dans le réseau des courtiers de plein exercice en particulier a été alimentée par un certain nombre de facteurs, dont l'utilisation accrue des comptes à honoraires et l'augmentation de la part des fonds d'investissement utilisés dans ces comptes⁴³.

⁴² Le réseau des planificateurs et conseillers financiers est probablement le plus hétérogène des réseaux de distribution définis par Investor Economics. Il est constitué de courtiers en épargne collective n'appartenant pas à des institutions de dépôt, de sociétés de planification financière non inscrites, de sociétés d'assurances et de certaines sociétés membres de l'OCRCVM spécialisées dans les fonds.

⁴³ Investor Economics, *Retail Brokerage and Distribution Advisor Service* (diverses années) et séries de données provenant de ces rapports demandées par le personnel de la CVMO.

Figure 3 : Part de marché des actifs de fonds d'investissement par réseau de distribution et type de courtier



La croissance relative des actifs de fonds d'investissement dans le réseau des planificateurs et conseillers financiers est remarquable, étant donné que cette catégorie regroupe la majorité des courtiers en épargne collective indépendants. Comme le montre la figure 3 ci-dessus, à la fin de 2015, le réseau des planificateurs et conseillers financiers était le seul où la part des actifs de fonds d'investissement attribuable aux courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur était inférieure à 55 %. Toutefois, même dans ce réseau, la proportion des actifs de fonds d'investissement est passée, au cours des dix dernières années, de 47 % à 53 %.

La figure 3 révèle également que le réseau de la distribution en succursale et celui des courtiers de plein exercice, qui arrivent respectivement deuxième et troisième pour ce qui est de la croissance annuelle moyenne au cours des dix dernières années, géraient à la fin de 2015 des actifs de fonds d'investissement attribuables dans une grande mesure à des courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur (le réseau de la distribution en succursale étant par définition entièrement constitué de placeurs appartenant à une institution de dépôt).

À la fin de 2015, le réseau de la distribution en succursale détenait 32 % du total des actifs de fonds d'investissement, en hausse par rapport à 25 % il y a dix ans. La majeure partie de cette croissance de la part de marché s'est faite au détriment du réseau des planificateurs et conseillers financiers, dont la part de marché a reculé de 41 % à 31 % au cours de la période. La part de marché des fonds d'investissement du réseau des courtiers de plein exercice est demeurée

essentiellement stable, tandis que celle des courtiers de ce réseau appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur est passée de 78 % à 84 %. Au total, à la fin de 2015, les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur géraient 78 % des actifs de fonds d'investissement et de comptes intégrés détenus par les ménages canadiens, en hausse par rapport à 69 % dix ans auparavant. Les actifs de fonds d'investissement détenus par l'entremise de courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur, tous réseaux confondus, sont passés de 443 milliards de dollars en 2005 à 1 billion de dollars à la fin de 2015.

Nous examinerons maintenant les données de l'ACFM et de l'OCRCVM pour vérifier si nos observations fondées sur les données d'Investor Economics et d'Ipsos, qui ciblait la distribution de fonds d'investissement, s'appliquent de manière générale à la distribution de titres aux investisseurs individuels.

i. Réseau de l'ACFM

Comme il est indiqué ci-dessus dans notre analyse des données du service Canadian Financial Monitor d'Ipsos et du rapport *Household Balance Sheet* d'Investor Economics, les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur ont une forte présence dans le secteur des fonds, et aussi dans les réseaux de catégories d'inscription particulières. Ils gèrent en effet la plus grande part des actifs des réseaux de l'ACFM et de l'OCRCVM.

95% des actifs du réseau des membres de l'ACFM sont gérés par des courtiers⁴⁴ intégrés

Tableau 9 : Actifs des membres de l'ACFM et personnes autorisées par type de courtier⁴⁵

Types de membres de l'ACFM	N ^{bre} de membres	% du total	Actifs gérés (en G \$)	% du total	N ^{bre} de personnes autorisées	% du total
Indépendants	60	61%	29,1	5%	3 399	4%
Intégrés	39	39%	552,7	95%	77 970	96%
<i>Desquels</i>						
<i>Banques</i>	15	15%	349,1	60%	52 167	64%
<i>Assureurs</i>	10	10%	177,0	30%	23 893	29%
<i>Autres</i>	12	12%	25,5	4%	1 881	2%
<i>Associations</i>	2	2%	1,1	0,2%	29	0,04%
<i>Desquels</i>						
<i>Produits exclusifs seulement</i>	20	20%	403,3	69%	54 458	67%
<i>Produits exclusifs et de tiers</i>	19	19%	149,4	26%	23 512	29%
Total	99	100%	581,9	100%	81 369	100%

Source : Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, décembre 2015; catégories de la CVMO

Le réseau de l'ACFM est relativement concentré et très intégré. À la fin de 2015, un grand nombre de sociétés tant intégrées qu'indépendantes en faisaient partie, la plupart ne s'occupant pas de la gestion d'actifs. Toutefois, ce sont les sociétés intégrées qui regroupaient la majeure

⁴⁴ Un « courtier intégré » est un courtier qui appartient à un gestionnaire de fonds d'investissement ou qui est membre du même groupe que lui.

⁴⁵ Outre les courtiers en épargne collective qui étaient membres de l'ACFM à la fin de 2015, il existait au Québec 21 courtiers en épargne collective qui n'en étaient pas membres et employaient 700 représentants. De ces courtiers, 71 % étaient indépendants et employaient 83 % des représentants.

partie des actifs du réseau et des personnes autorisées; à la fin de 2015, elles géraient 95 % des actifs et employaient 96 % des personnes autorisées du réseau.

90 % des actifs du réseau de l'ACFM sont gérés par des courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur

Les 25 sociétés membres de l'ACFM qui appartiennent à une institution de dépôt ou à un assureur géraient 90 % des actifs et employaient 93 % des personnes autorisées. Bien que composant 73 % des sociétés du réseau, les sociétés indépendantes ou les autres⁴⁶ sociétés membres de l'ACFM n'assuraient la gestion que de 9 % des actifs et employaient 6 % des personnes autorisées.

Les courtiers indépendants membres de l'ACFM offrent généralement leurs services aux clients aisés

Les courtiers indépendants membres de l'ACFM offrent généralement leurs services aux clients aisés, tandis qu'en règle générale, les sociétés appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur offrent les leurs à tous les types de clients⁴⁷. Par le passé, ces sociétés offraient leurs services à des clients dont les actifs à investir s'élevaient jusqu'à 250 000 \$, mais elles concentrent de plus en plus leurs efforts sur les clients aisés. Habituellement, les clients du marché de masse sont servis par les représentants de première ligne à la succursale, tandis que ceux dont les actifs à investir dépassent 100 000 \$ sont servis par des « planificateurs financiers »⁴⁸ exerçant en succursale. Les clients dont les actifs s'élèvent à au moins un million de dollars sont dirigés vers le courtier lié membre de l'OCRCVM ou la division liée de la gestion privée de patrimoine.

Normalement, les sociétés indépendantes et les autres sociétés membres de l'ACFM n'acceptent pas de clients dont les actifs à investir s'élèvent à moins de 100 000 \$. Ces renseignements, conjugués à notre analyse des données d'Ipsos, donnent à penser que la majorité des ménages (particulièrement ceux du marché de masse) font affaire avec un courtier membre de l'ACFM appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur.

⁴⁶ Comme pour l'analyse des données d'Ipsos, les « autres » sociétés membres de l'ACFM sont les courtiers appartenant à des gestionnaires d'actifs indépendants. Nous regroupons ici les sociétés indépendantes et les autres sociétés, car les observateurs les qualifient habituellement de « placeurs de fonds indépendants ».

⁴⁷ Les renseignements qui figurent sous la présente rubrique sont tirés des *Retail Brokerage Reports* d'Investor Economics ainsi que de l'examen des courtiers en épargne collective réalisé par la CVMO.

⁴⁸ Les planificateurs financiers exerçant en succursale ont normalement obtenu une qualification en planification financière comme le titre de planificateur financier personnel (FPF) décerné par l'Institut canadien des valeurs mobilières ou le titre de CFP professionnel décerné par le Financial Planning Standards Council ou l'Institut québécois de planification financière.

La majeure partie des actifs du réseau de l'ACFM est actuellement gérée par des courtiers qui privilégient les fonds exclusifs

Étant donné que la majorité des courtiers en épargne collective intégrés offrent surtout des produits exclusifs⁴⁹, cette restriction implique que la majorité des ménages du marché de masse se font offrir ces produits en priorité. À la fin de 2015, 69 % des actifs du réseau de l'ACFM étaient détenus dans des comptes de courtiers offrant principalement ces produits.

La majorité des ménages du marché de masse qui détiennent des titres de fonds d'investissement font affaire avec des représentants qui ne sont pas rémunérés à la commission

La rémunération des représentants de nombreux courtiers en épargne collective intégrés, et en particulier des courtiers appartenant à une institution de dépôt, n'est pas sous forme de commissions, mais plutôt sous forme de paiements de transfert non liés à des activités qui sont versés par des sociétés du même groupe⁵⁰. À la fin de 2015, les courtiers en épargne collective appartenant à une institution de dépôt géraient 60 % des actifs et employaient 64 % des personnes autorisées du réseau. Étant donné qu'ils offrent leurs services à la plupart des ménages ayant des actifs modestes à investir, la majorité des investisseurs du marché de masse font aujourd'hui affaire avec des représentants qui ne sont pas rémunérés au moyen de commissions intégrées.

ii. Réseau de l'OCRCVM

95 % des actifs d'investisseurs individuels du réseau de l'OCRCVM sont gérés par des sociétés intégrées

Tableau 10 : Actifs des membres de l'OCRCVM et personnes autorisées par type de courtier

Types de membres de l'OCRCVM*	N ^{bre} de membres		Actifs gérés (en G \$)		N ^{bre} de personnes autorisées	
	N ^{bre}	% du total	(en G \$)	% du total	N ^{bre}	% du total
Indépendants	46	45%	90	5%	2 895	11%
Intégrés	56	55%	1 878	95%	22 383	89%
<i>Desquels</i>						
Institutions de dépôt	14	14%	1 515	77%	15 291	60%
Assureurs	4	4%	33	2%	1 361	5%
Autres	36	35%	306	16%	5 198	21%
Associations	2	2%	24	1%	533	2%
<i>Desquels</i>						
Produits exclusifs seulement	8	8%	6	0,3%	126	0,5%
Produits exclusifs et de tiers	48	47%	1 872	95%	22 257	88%
Total	102	100%	1 968	100%	25 278	100%

Source : Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, décembre 2015; catégories de la CVMO

*Note : Sont inclus uniquement les membres de l'OCRCVM qui sont classés dans les catégories suivantes : investisseurs individuels, comptes gérés, courtier intégré et courtier exécutant. Pour chaque courtier, le total des actifs comprend les actifs des clients individuels et des clients institutionnels.

⁴⁹ Les courtiers membres de l'ACFM dont au moins 80 % des actifs d'OPC sont détenus dans des fonds gérés par un membre du même groupe qu'eux sont considérés comme offrant uniquement des produits exclusifs.

⁵⁰ Pour une explication, voir le Bulletin n° 0689-P de l'ACFM, note 24, ci-dessus.

Le réseau de l'OCRCVM compte également un grand nombre de courtiers intégrés et indépendants. À la fin de 2015, les sociétés intégrées membres de l'OCRCVM géraient 95 % des actifs⁵¹ et employaient 89 % des personnes autorisées du réseau, tandis que les courtiers indépendants, y compris ceux qui sont classés dans la catégorie « autres courtiers intégrés », représentaient 80 % des sociétés, géraient 20 % des actifs et employaient 32 % des personnes autorisées. Bien que composant seulement 18 % des sociétés, les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur géraient 79 % des actifs et employaient 66 % des personnes autorisées.

Les membres du réseau de l'OCRCVM proposent presque tous une liste ouverte de produits

Bien qu'il soit légèrement moins concentré chez les courtiers intégrés que le réseau de l'ACFM (où les sociétés indépendantes et d'autres sociétés intégrées gèrent 10 % des actifs), le réseau de l'OCRCVM est tout de même dominé par les courtiers appartenant à une institution de dépôt. Les deux réseaux diffèrent en ce qui concerne le volume de produits de parties liées qui est distribué. Tandis que les sociétés membres de l'ACFM appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur distribuent principalement des fonds exclusifs, leurs homologues du réseau de l'OCRCVM offrent surtout des listes ouvertes de produits essentiellement en raison du type de représentants que compte ce réseau. Près de la totalité des sociétés intégrées membres de l'OCRCVM offrent des produits exclusifs et des produits de tiers. Les représentants membres de l'OCRCVM ont plus de latitude pour offrir un éventail élargi de titres. Ils sont donc plus indépendants que leurs homologues de l'ACFM même s'ils sont au service d'une société qui offre ses propres OPC, ce qui les rend, ainsi que les courtiers de l'ensemble du réseau, moins axés sur la distribution de produits exclusifs, y compris les fonds exclusifs⁵².

Habituellement, le mode de rémunération des représentants des courtiers membres de l'OCRCVM appartenant à une institution de dépôt diffère aussi de celui de leurs homologues du réseau de l'ACFM. Les premiers sont souvent rémunérés à la commission, tandis que les seconds touchent généralement un salaire majoré d'une prime au rendement, ce qui peut avoir une incidence sur la manière dont les sociétés de l'un ou l'autre réseau encouragent les représentants.

De manière générale, les représentants membres de l'OCRCVM choisissent également leurs clients de manière plus sélective. Les courtiers membres de l'OCRCVM cherchent habituellement à servir les ménages ayant des actifs à investir d'au moins 500 000 \$, bien que certains offrent leurs services à des clients qui en possèdent moins⁵³. Compte tenu de ce qui

⁵¹ Les représentants membres de l'OCRCVM peuvent exercer le courtage d'une plus grande variété de titres que les représentants de courtiers du réseau de l'ACFM; ainsi, les actifs comprennent non seulement les titres d'OPC, mais également les titres de capitaux propres, les titres à revenu fixe, les titres de FNB et, dans certains cas, les options et d'autres dérivés.

⁵² Les renseignements qui figurent sous la présente rubrique proviennent d'Investor Economics et de l'examen des pratiques de rémunération des conseillers réalisé par les ACVM. Voir les articles suivants du Retail Brokerage and Distribution Advisory Service d'Investor Economics : *Investment fund attraction still strong in full-service brokerage channel*, printemps 2011, *Assessing today's and tomorrow's distribution paradigm*, printemps 2012, *Profitability Update: Gauging the Changing Influence of Revenue Costs and Compensation on the Industry's Bottom Line*, été 2012, *Branch Advice: Managing Growth and Success into the Future*, automne 2012, *Mutual Funds in Full-service Brokerage—Either Ride the Fee-based Wave or Be Pulled Under by It!*, été 2016.

⁵³ Investor Economics, *Retail Brokerage Report*, hiver 2012.

ressort de notre analyse des données d'Ipsos, on peut donc penser que le marché potentiel du réseau de l'OCRCVM regroupe de 6 % à 14 % environ des ménages. Il s'agit généralement des ménages les plus fortunés du Canada, ce qui explique en partie pourquoi les actifs d'investisseurs individuels gérés dans ce réseau valent plus du triple de ceux du réseau de l'ACFM. Les membres du réseau de l'OCRCVM gèrent plus d'actifs, mais offrent leurs services à moins de ménages que les membres du réseau de l'ACFM.

Tableau 11 : Données cumulées sur les actifs des membres de l'ACFM et de l'OCRCVM et les personnes autorisées selon le type de courtier

ACFM et OCRCVM (total)	N ^{bre} de membres	% du total	Actifs gérés (en G \$)	% du total	N ^{bre} de personnes autorisées	% du total
Indépendants	106	53%	119,6	5%	6 294	6%
Intégrés	95	47%	2 430,6	95%	100 353	94%
<i>Desquels</i>						
<i>Institutions de dépôt</i>	29	14%	1 864,1	73%	67 458	63%
<i>Assureurs</i>	14	7%	209,7	8%	25 254	24%
<i>Autres</i>	48	24%	331,3	13%	7 079	7%
<i>Associations</i>	4	2,0%	25,6	1,0%	562	0,5%
<i>Desquels</i>						
<i>Produits exclusifs seulement</i>	28	14%	408,9	16%	54 584	51%
<i>Produits exclusifs et de tiers</i>	67	33%	2 021,8	79%	45 769	43%
Total	201	100%	2 550,3	100%	106 647	100%

Sources : Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, décembre 2015; catégories de la CVMO

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, décembre 2015; catégories de la CVMO

*Note : Sont inclus uniquement les membres de l'OCRCVM qui sont classés dans les catégories suivantes : investisseurs individuels, comptes gérés, courtier intégré et courtier exécutant. Pour chaque courtier, le total des actifs comprend les actifs des clients individuels et des clients institutionnels.

Nous constatons qu'au total, 95 % des actifs gérés au Canada le sont par des sociétés intégrées, dont 16 % par des courtiers qui offrent principalement des produits exclusifs. Ainsi qu'il est expliqué ci-dessus, ces courtiers sont concentrés dans le réseau de l'ACFM. Les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur gèrent 81 % des actifs et emploient 87 % des personnes autorisées. À la fin de 2015, les réseaux de l'ACFM et de l'OCRCVM comptaient à eux seuls 106 647 représentants inscrits⁵⁴ offrant leurs services à une population canadienne totale de 35,8 millions, soit un représentant pour 336 Canadiens.

En guise de comparaison, en 2011, soit l'année qui a précédé la mise en œuvre, au Royaume-Uni, des réformes issues de l'examen des placements effectués auprès des clients individuels (le **Retail Distribution Review**) (voir l'Annexe C pour un aperçu de ces réformes), 40 566 conseillers inscrits⁵⁵ offraient leurs services à une population totale de 63 millions de

⁵⁴ Ce chiffre n'inclut pas les personnes inscrites qui sont gestionnaires de portefeuille et courtiers sur le marché dispensé, bien qu'il soit juste d'affirmer qu'il comprend les courtiers offrant des conseils en valeurs mobilières à leurs clients individuels. Nous n'avons pas non plus inclus les courtiers inscrits pour vendre de l'assurance.

⁵⁵ Association of Professional Financial Advisers, *The Financial Adviser Market: In Numbers*, 2015, p. 5, <http://www.apfa.net/documents/publications/financial-adviser-market/apfa-the-financial-adviser-market-in-numbers-v4.0.pdf>.

personnes (un conseiller pour 1 553 personnes), et seulement 21 % étaient au service d'une banque ou d'une association d'épargne immobilière⁵⁶.

Il ressort de cette comparaison que les investisseurs canadiens ont actuellement accès à un nombre relativement élevé de représentants, particulièrement dans le réseau des courtiers appartenant à une institution de dépôt : 63 % étaient au service de ces courtiers et 24 %, de courtiers appartenant à un assureur.

On peut également en conclure que la distribution est, au Canada, relativement plus concentrée et verticalement intégrée qu'au Royaume-Uni⁵⁷.

Dans la prochaine rubrique, nous étudions de plus près le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants, à savoir le marché où les fonds sont placés sans prestation de conseils.

iii. Courtiers en ligne et courtiers exécutants

Tableau 12 : Actifs gérés dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants

Courtiers en ligne et courtiers exécutants					
en millions de dollars	Déc. 2011	Déc. 2012	Déc. 2013	Déc. 2014	Déc. 2015
Actifs de fonds d'investissement détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants	38 706	42 607	47 398	55 109	56 516
Total des actifs gérés dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants	231 560	254 480	292 606	324 665	330 448
% représenté par les fonds d'investissement	17%	17%	16%	17%	17%

Source : Investor Economics

Les courtiers en ligne et les courtiers exécutants utilisent moins les fonds d'investissement que les courtiers des autres réseaux. Comme l'indique le tableau 12 ci-dessus, la part des actifs totaux des courtiers en ligne et des courtiers exécutants que représentent les fonds d'investissement est constante depuis les cinq dernières années, à environ 17 %. En revanche, en décembre 2015, la part des fonds d'investissement dans les actifs du réseau des planificateurs et conseillers financiers et dans ceux de la distribution en succursale a été respectivement de 78 % et 33 %⁵⁸. En décembre 2015, le total des actifs détenus par les investisseurs indépendants dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants s'élevait à 330 milliards de dollars.

⁵⁶ Si, comme le Royaume-Uni, le Canada devait connaître une baisse de 23 % trois ans après l'abandon des commissions intégrées, nous aurions quand même un nombre de représentants approchant le quadruple du nombre de représentants par habitant au Royaume-Uni avant les réformes issues du Retail Distribution Review.

⁵⁷ Par exemple, en 2012, avant la mise en œuvre des réformes issues du Retail Distribution Review, les sociétés de conseil appartenant à une banque ou à un assureur n'offraient leurs services qu'à 41 % des personnes bénéficiant de conseils. Voir Deloitte, *Bridging the advice gap: Developing investment products in a post-RDR world*, 2012, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-rdr-bridging-the-advice-gap.pdf>.

⁵⁸ Investor Economics, *2016 Household Balance Sheet*, p. 141.

*Au fil du temps, les FNB ont gagné en popularité auprès des investisseurs indépendants*Tableau 13 : Titres de fonds d'investissement dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants

Titres de fonds d'investissement dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants

en millions de dollars	Déc. 2011	Déc. 2012	Déc. 2013	Déc. 2014	Déc. 2015
OPC	26 059	26 083	27 893	29 792	30 227
Fonds négociés en bourse (FNB)	12 647	16 524	19 505	25 317	26 289
Total des fonds d'investissement	38 706	42 607	47 398	55 109	56 516
% du total représenté par les FNB	33%	39%	41%	46%	47%

Source : Investor Economics

Les FNB ont toujours été prisés par les investisseurs indépendants et ont gagné en popularité au fil du temps. Bien que la part des titres de fonds d'investissement détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants soit demeurée stable, les investisseurs indépendants ont progressivement préféré les FNB aux OPC. En décembre 2015, ils détenaient 30 milliards de dollars en OPC et 26 milliards en FNB. Depuis décembre 2011, les actifs de FNB qu'ils détiennent ont plus que doublé et la part des actifs totaux du réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants qui leur est attribuable est passée de 33 % à 47 %.

*Les gestionnaires de FNB canadiens doivent livrer concurrence à leurs pairs américains, tandis que les gestionnaires d'OPC canadiens n'ont pas cette obligation*Tableau 14 : Titres de fonds négociés en bourse (FNB) détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants

Titres de FNB détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants

en millions de dollars	Déc. 2011	Déc. 2012	Déc. 2013	Déc. 2014	Déc. 2015
FNB canadiens – catégorie d'actions ordinaires	9 459	12 474	13 947	17 897	18 695
FNB canadiens – catégorie d'actions avec conseils	42	58	61	75	67
FNB étrangers (É. U.)	3 146	3 991	5 497	7 345	7 527
Total des FNB	12 647	16 524	19 505	25 317	26 289
% de fonds gérés passivement	97%	95%	94%	94%	92%
% de fonds étrangers	25%	24%	28%	29%	29%

Source : Investor Economics

Contrairement aux gestionnaires de fonds d'investissement qui proposent des OPC classiques au Canada, ceux qui proposent des FNB au Canada doivent livrer concurrence à leurs pairs du marché canadien et aux gestionnaires de FNB domiciliés dans d'autres marchés, principalement aux États-Unis⁵⁹.

Les investisseurs indépendants acquièrent des titres de FNB tant canadiens qu'américains. En décembre 2015, les investisseurs indépendants du Canada détenaient 19 milliards de dollars en FNB canadiens et 8 milliards en FNB américains. Ainsi, 29 cents de chaque dollar qu'ils investissent dans des FNB vont à des FNB américains.

⁵⁹ Il arrive souvent que ces gestionnaires de fonds d'investissement fassent concurrence à leurs propres produits dans ces autres marchés.

Les titres de FNB détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants sont pour la plupart gérés passivement

Par ailleurs, à la différence des OPC classiques, les fonds gérés passivement composent la majeure partie des actifs. En décembre 2015, les FNB gérés passivement représentaient 87 % du marché des FNB canadiens. Cette préférence pour les produits gérés passivement est encore plus répandue chez les investisseurs indépendants canadiens qui investissent dans des FNB. En décembre 2015, 92 % des actifs étaient détenus dans des FNB gérés passivement, bien que cette part de marché ait connu une baisse au cours des cinq dernières années en raison de l'arrivée sur le marché de FNB gérés plus activement.

La majorité des investisseurs indépendants qui souscrivent des titres d'OPC paient des commissions de suivi intégrales même s'ils ne reçoivent aucun conseil

Tableau 15 : OPC pour les investisseurs indépendants

Séries de titres de fonds à faible coût ou à courtage réduit (série D)
en millions de dollars

	Déc. 2011	Déc. 2012	Déc. 2013	Déc. 2014	Déc. 2015	
OPC (série D)	Total	10 746	10 705	10 752	11 961	11 957
	% de fonds gérés passivement	6%	9%	12%	14%	16%

Valeur estimative des titres de série D détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants à la fin de 2015 : 4,6 milliards de dollars
Source : Investor Economics

Après examen, on constate que la majorité des séries de titres d'OPC distribuées par les courtiers en ligne et les courtiers exécutants comportent des commissions de suivi intégrales malgré l'accessibilité accrue sur le marché de séries de titres de fonds à rabais pour les investisseurs indépendants (habituellement appelées « série D »)⁶⁰. En conséquence, de nombreux investisseurs indépendants qui souscrivent des titres d'OPC par l'intermédiaire de courtiers en ligne et de courtiers exécutants paient indirectement des services qu'ils ne reçoivent pas.

Néanmoins, les actifs détenus dans des séries de titres d'OPC à rabais pour les investisseurs indépendants s'accroissent lentement. En décembre 2015, ils totalisaient 12 milliards de dollars, en hausse par rapport à 11 milliards de dollars en décembre 2011, bien que, selon les plus récentes estimations, la majeure partie de ces actifs n'était pas détenue dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants. On estime qu'à la fin de 2015, sur les actifs de 12 milliards de dollars détenus dans des séries de titres de fonds à rabais pour les investisseurs indépendants, seuls 4,6 milliards étaient réellement détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants⁶¹. Il ressort de ces données que 25 des 30 milliards de dollars

⁶⁰ Certains gestionnaires de fonds d'investissement offrent une série (habituellement appelée « série D ») de titres de leurs fonds conçue pour les investisseurs indépendants. Ces séries comportent des commissions de suivi nettement inférieures à celles des séries classiques offertes aux investisseurs individuels par les courtiers de plein exercice (habituellement 25 points de base comparativement à 100 points de base pour les séries classiques de fonds d'actions offertes aux investisseurs individuels par les courtiers de plein exercice) pour tenir compte du fait qu'aucun conseil n'est fourni aux investisseurs par les courtiers en ligne et les courtiers exécutants. Cette question est traitée en détail à l'Annexe A.

⁶¹ Estimation d'Investor Economics. Les 7,4 milliards de dollars restants d'actifs des séries pour les investisseurs indépendants restants ont été souscrits directement par les investisseurs auprès d'autres personnes que les courtiers en ligne et les courtiers exécutants.

d'actifs d'OPC de ce réseau (83 %) demeurent investis dans les séries de titres de fonds qui comportent des commissions de suivi intégrales.

À l'instar de nombreux investisseurs indépendants qui souscrivent des titres d'OPC auprès de courtiers en ligne et de courtiers exécutants, certains investisseurs indépendants qui souscrivent des titres de FNB paient indirectement des commissions de suivi sans recevoir de conseils, car ils détiennent des titres du FNB de la catégorie « avec conseils » comportant des commissions de suivi⁶². Toutefois, le montant des actifs détenus dans ces catégories de titres est relativement faible (seulement 67 millions de dollars en décembre 2015) comparativement à celui des commissions de suivi intégrales liées aux titres d'OPC distribués par les courtiers en ligne et les courtiers exécutants.

Enfin, nous faisons remarquer que les porteurs de titres de fonds sans conseils (ceux qui souscrivent des séries à rabais pour les investisseurs indépendants), en tant que groupe, investissent une plus grande part d'actifs dans des OPC gérés passivement que les porteurs de titres d'OPC avec conseils.

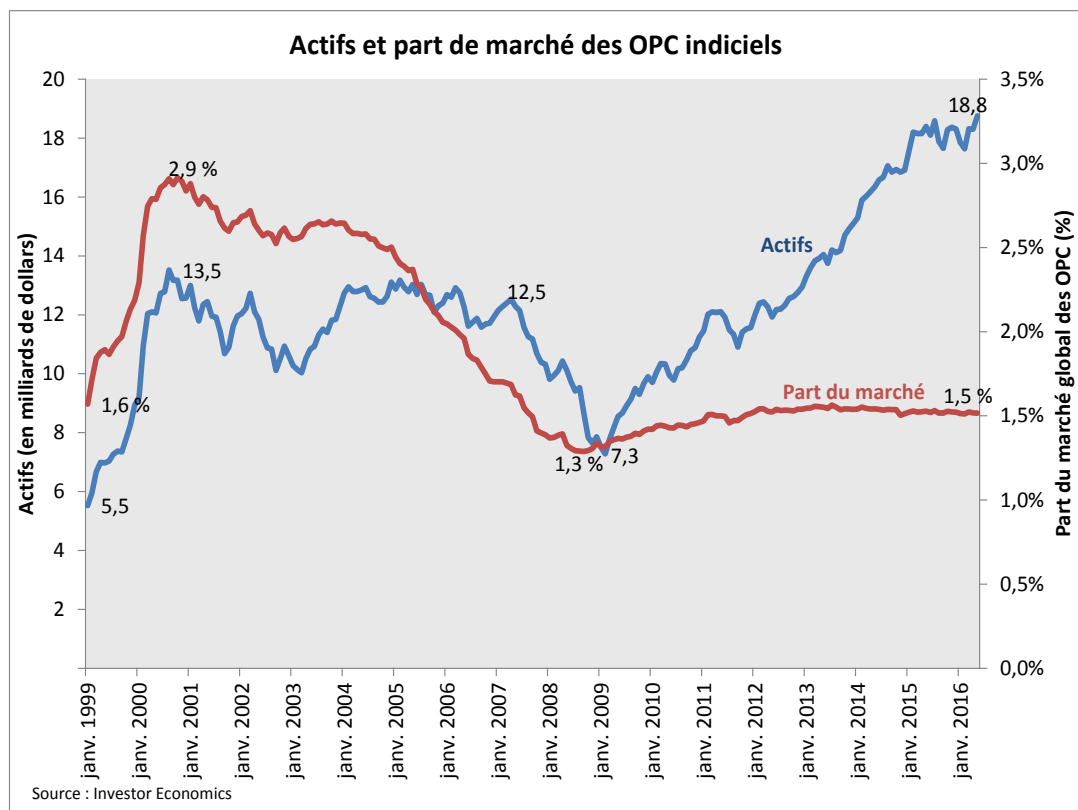
À la fin de 2015, 1,5 % du total des actifs d'OPC (à l'exclusion des FNB) était détenu dans des fonds gérés passivement. Au cours des dix dernières années, la part de marché des fonds indiciels est demeurée essentiellement inchangée. Toutefois, parmi les séries de fonds à rabais relativement nouvelles pour les investisseurs indépendants, les titres de fonds indiciels représentaient une part beaucoup plus importante des actifs (16 %, soit 2 milliards de dollars), qui n'a cessé de croître au fil des ans⁶³.

⁶² Les parts de catégorie « avec conseils » qu'offrent certains fournisseurs de FNB sont destinées aux clients qui reçoivent les conseils d'un conseiller en placement inscrit, et sont souscrites par l'entremise d'un conseiller. La composante « commission de suivi » (parfois appelée « frais de service ») intégrée dans les frais de gestion de la catégorie « avec conseils » est la seule différence entre cette catégorie de parts et la catégorie des parts ordinaires.

Nous ignorons si la détention de parts de catégorie « avec conseils » dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants est la conséquence du transfert d'actifs pour lesquels l'investisseur bénéficiait de conseils ou si elle découle d'une erreur de l'investisseur; toutefois, nous constatons que certains courtiers exécutants offrent les parts de catégorie « avec conseils » sur leurs plateformes.

⁶³ Certains affirment que, bien que la propriété de titres d'OPC indiciels chez les investisseurs bénéficiant de conseils soit faible depuis toujours au Canada, l'utilisation des fonds indiciels par les Canadiens est considérablement plus élevée si l'on tient compte de leurs FNB indiciels. En fait, sur les 47 milliards de dollars de titres de FNB détenus dans des comptes de courtiers de plein exercice, seuls 17 milliards étaient détenus par des clients de conseillers à la commission (tous ces titres n'étaient pas détenus dans des FNB indiciels). Les 29 milliards restants étaient détenus par des clients de conseillers à honoraires. Source : Investor Economics, *ETF and Index Fund Report*, deuxième trimestre 2016.

Figure 4 : OPC indiciels au Canada



Nous nous pencherons maintenant sur certains faits importants concernant les gestionnaires de fonds d'investissement.

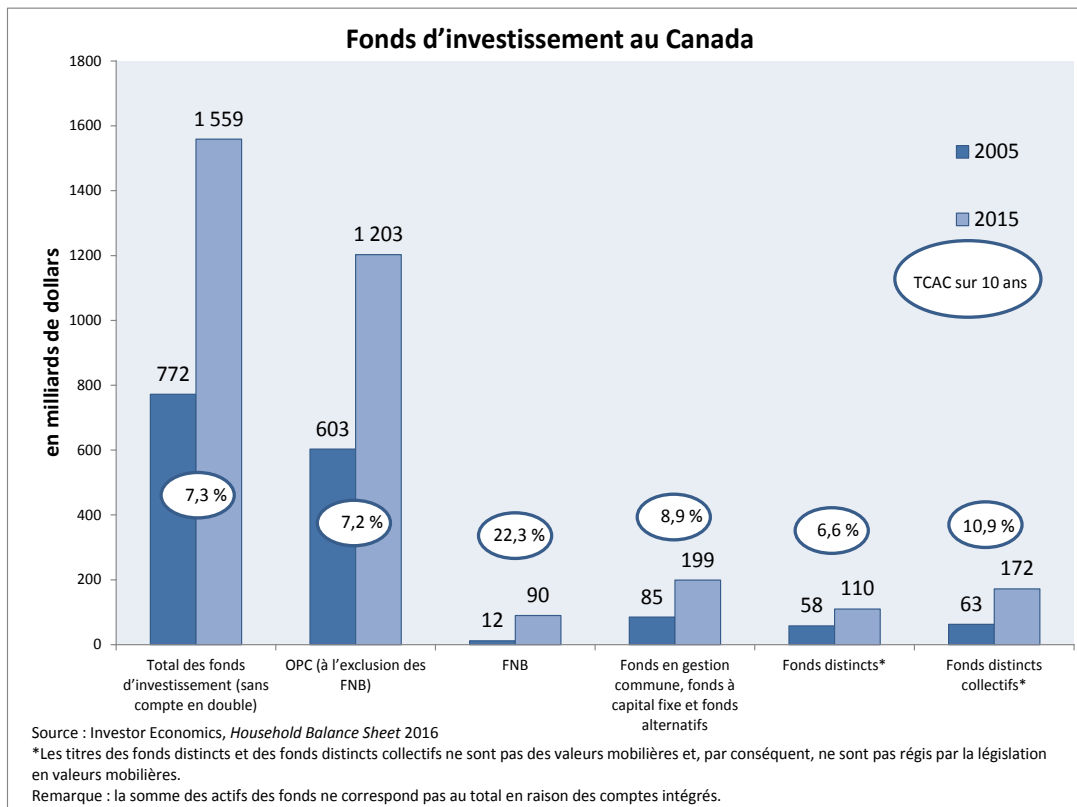
c. Gestion de fonds d'investissement

Les titres d'OPC sont de loin les titres de fonds d'investissement les plus distribués au Canada à l'heure actuelle. Il en est ainsi depuis le commencement, au début des années 1990, de la surveillance systématique des actifs des fonds d'investissement au Canada. À la fin de 2015, les Canadiens détenaient 1,2 billion de dollars d'actifs d'OPC, 90 milliards de dollars d'actifs de FNB, 110 milliards de dollars d'actifs de fonds distincts⁶⁴, 172 milliards de dollars d'actifs de fonds distincts collectifs et 199 milliards de dollars d'actifs de fonds en gestion commune, de fonds à capital fixe et de fonds alternatifs. Bien que des articles aient été publiés à plusieurs reprises au sujet de la croissance des FNB et des fonds distincts, et malgré les taux de croissance

⁶⁴ Un « fonds distinct » s'entend d'un groupe déterminé d'éléments d'actifs (fonds) maintenu séparément par un assureur et à partir duquel sont versées des prestations non garanties en vertu d'un contrat à capital variable. Source : Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (ACCAP), Ligne directrice LD2 – Contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts; Autorité des marchés financiers, Ligne directrice sur les contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts, janvier 2011.

annuels remarquables des FNB, la prédominance des OPC n'a jamais été contestée de manière notable⁶⁵.

Figure 5 : Fonds d'investissement par type de fonds



La gestion de fonds est moins concentrée que leur distribution

⁶⁵ Voir, par exemple, Rob Carrick, *Segregated funds on the rise: Seven key things you need to know*, Globe and Mail, le 29 mai 2015.

Tableau 16 : OPC par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Types de gestionnaires de fonds d'investissement	Actifs gérés (en M\$)	% du total	N ^{bre} de gestionnaires de fonds d'investissement	% du total
Indépendants	288 619	22%	61	58%
Intégrés	1 010 263	78%	44	42%
<i>Desquels</i>				
<i>Institutions de dépôt</i>	625 598	48%	13	12%
<i>Assureurs</i>	199 712	15%	9	9%
<i>Autres</i>	150 065	12%	15	14%
<i>Associations</i>	34 888	3%	7	7%
Total	1 298 882	100%	105	100%

Source : Investor Economics; SEDAR; documents déposés auprès de la SEC, décembre 2015; catégories de la CVMO

Conformément à ce que l'on peut tirer des données d'Ipsos, d'Investor Economics, de l'OCRCVM et de l'ACFM, le marché canadien des gestionnaires de fonds d'investissement est dominé par les gestionnaires appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur. À la fin de 2015, les gestionnaires de fonds d'investissement intégrés⁶⁶ représentaient 42 % des sociétés mais géraient 78 % des actifs d'OPC. Les gestionnaires de fonds d'investissement appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur géraient 64 % des actifs d'OPC. Nous soulignons également que 73 % du total des actifs d'OPC étaient gérés par les 10 plus importants gestionnaires de fonds d'investissement du Canada⁶⁷.

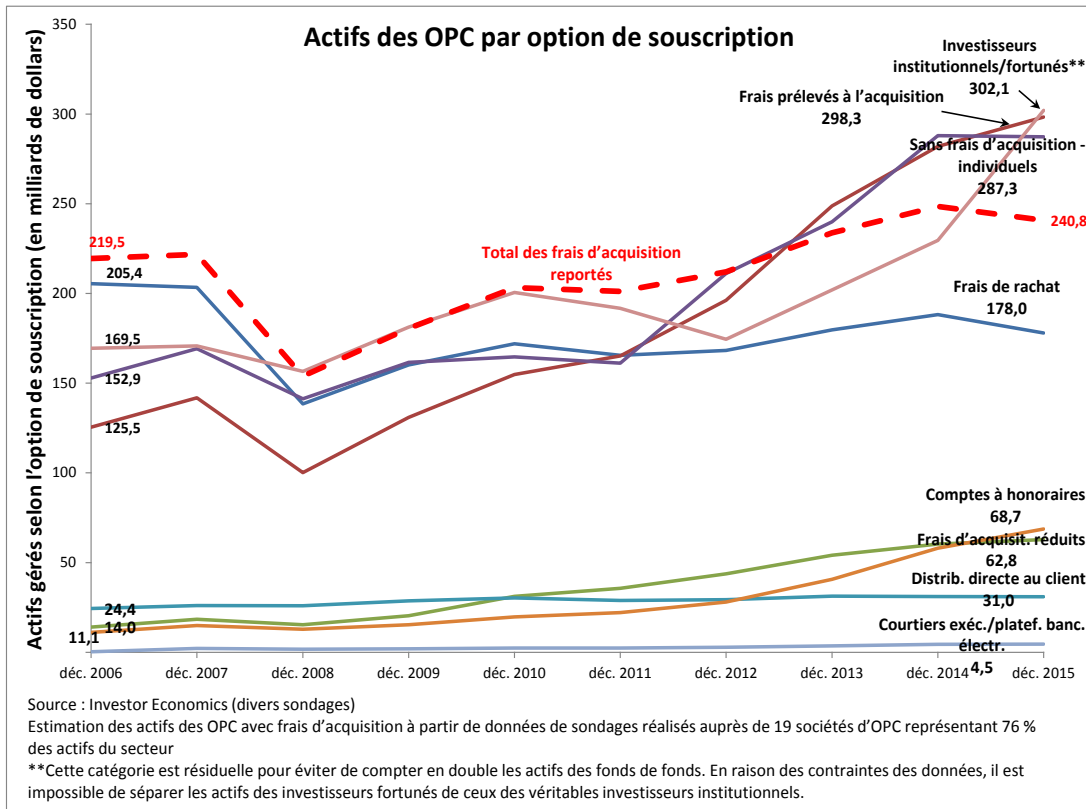
Bien qu'elle soit concentrée chez les gestionnaires de fonds d'investissement appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur, la gestion d'actifs est relativement moins concentrée que la distribution, où les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur gèrent 81 % des actifs des réseaux combinés de l'OCRCVM et de l'ACFM. Compte tenu de la définition classique d'un gestionnaire de fonds d'investissement indépendant, qui englobe les gestionnaires « indépendants » et les « autres gestionnaires intégrés », ces sociétés gèrent 34 % des actifs du secteur.

⁶⁶ Un « gestionnaire de fonds d'investissement intégré » est un gestionnaire de fonds d'investissement membre du même groupe qu'au moins un courtier.

⁶⁷ Sources : étude annuelle *Investor Economics Insight*, janvier 2016; SEDAR; documents déposés auprès de la SEC en date de décembre 2015; calculs de la CVMO.

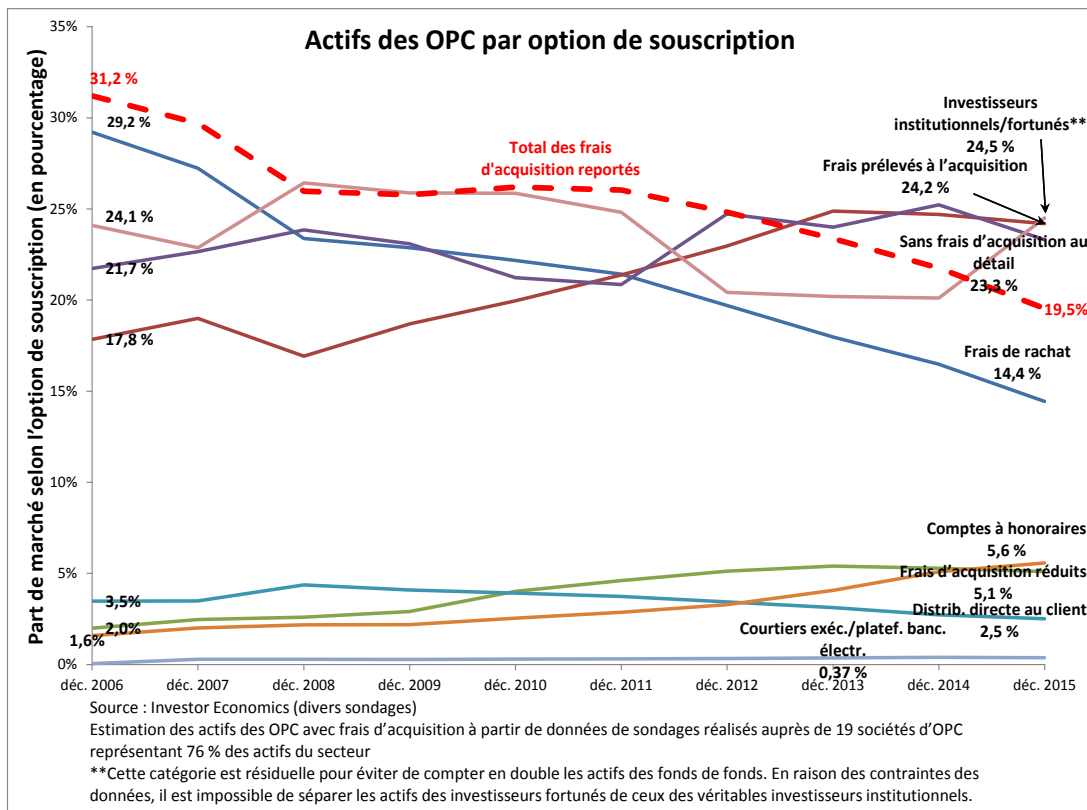
d. Popularité des options de souscription

Figure 6 : Actifs des OPC (à l'exclusion des FNB) par option de souscription



Les actifs des OPC (à l'exclusion des comptes intégrés) sont détenus dans une proportion de 25 % dans des séries pour les investisseurs fortunés ou institutionnels

Figure 7 : Part de marché des OPC (à l'exclusion des FNB) par option de souscription



Nous mettons à jour le graphique des actifs des OPC par option de souscription qui figurait dans le document de consultation initial afin de montrer l'évolution des options de souscription au cours des dernières années⁶⁸.

En décembre 2015, au chapitre des types d'options de souscription offertes dans le secteur, l'option de souscription pour les investisseurs institutionnels ou fortunés, qui ne comporte généralement pas de commissions de suivi, constituait la plus grande part des actifs des fonds, soit 302 milliards de dollars au total ou 25 % du marché. Au cours des cinq dernières années, les séries de fonds pour les investisseurs fortunés ont connu une augmentation de 51 %.

La majeure partie des actifs des OPC sont encore détenus dans des séries classiques comportant des commissions intégrées

L'option de souscription avec frais prélevés à l'acquisition⁶⁹ était à la fin de 2015 la deuxième en importance, avec des actifs totalisant 298 milliards de dollars ou 24 % du marché, soit une augmentation de 93 % au cours des cinq dernières années.

⁶⁸ Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, *Les frais des organismes de placement collectif*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 13 décembre 2012, Vol. 9, n° 50, p. 174.

L'option de souscription sans frais d'acquisition au détail, habituellement offerte en succursale et par certains gestionnaires de fonds intégrés à la verticale, constituait en décembre 2015 la troisième option en importance sur le plan des actifs, avec 287 milliards de dollars ou 23 % du marché, soit une augmentation de 70 % au cours des cinq dernières années.

Les options de souscription comportant des frais de rachat ou des frais d'acquisition réduits, deux formes d'option de souscription avec frais d'acquisition reportés, constituaient encore une grande partie des actifs du secteur à la fin de 2015. Bien que les options avec frais d'acquisition reportés aient connu une diminution de la part de marché, les actifs détenus dans des séries comportant de tels frais continuent d'augmenter⁷⁰. À la fin de 2015, des actifs totalisant 241 milliards de dollars étaient détenus dans des fonds assortis de frais d'acquisition reportés, et ces fonds ont connu une augmentation de 19 % au cours des cinq dernières années (ce qui est principalement attribuable à la croissance des actifs des séries de fonds assorties de frais d'acquisition réduits, qui ont connu une augmentation de 101 % au cours des cinq dernières années, comparativement à une augmentation de 3 % pour les séries classiques comportant des frais de rachat)⁷¹.

Les séries de fonds comportant des commissions de suivi constituent encore le gros des actifs des OPC au Canada. À la fin de 2015, les options de souscription comportant des commissions de suivi, qu'elles soient avec frais de rachat, frais d'acquisition réduits ou frais prélevés à l'acquisition, ou sans frais d'acquisition au détail, représentaient 67 % des actifs et avaient connu une augmentation de 58 % au cours des cinq années précédentes.

Quoique petite, la part des actifs des OPC qui est détenue aux termes d'options de souscription à honoraires progresse rapidement

Les options de souscription à honoraires continuent de constituer une toute petite part du marché des OPC, mais leur croissance est rapide. Les séries de fonds détenues dans des comptes à honoraires représentaient seulement 69 milliards de dollars, soit 6 % des actifs du secteur, à la fin de 2015. Toutefois, avec une augmentation de 248 %, les actifs détenus dans des comptes à honoraires ont connu le taux de croissance le plus important au cours de la période de cinq ans terminée en 2015.

⁶⁹ Bien que les informations disponibles indiquent que de nombreux titres de fonds avec frais prélevés à l'acquisition comportent des commissions de 0 %, ces données sont fondées sur des sondages effectués auprès de gestionnaires de fonds d'investissement et non de placeurs de fonds. Nous continuons de voir sur le marché de nombreux titres de fonds avec frais prélevés à l'acquisition qui comportent des commissions, et nous nous attendons au maintien de certaines commissions prélevées à l'acquisition afin de refléter des facteurs tels que des différences quant à la portée des conseils et des services fournis et au moment où ils le sont, ainsi que l'expérience et les compétences du conseiller.

⁷⁰ La diminution de la part de marché masque également son importance pour certains gestionnaires de fonds d'investissement et courtiers en épargne collective, la part des frais d'acquisition reportés pouvant parfois atteindre ou dépasser 80 % des actifs de la société.

⁷¹ Le marché canadien des OPC se distingue par sa dépendance relative aux options avec frais d'acquisition reportés et frais d'acquisition réduits. Ces options représentent actuellement 20 % des actifs des OPC au Canada, contre moins de 1 % aux États-Unis et en Europe.

Bien qu'ils connaissent une croissance rapide, les comptes à honoraires demeurent une petite part du marché des OPC parce qu'ils ne sont pas offerts à tous les investisseurs ni dans tous les réseaux.

Les options de souscription ne sont pas toutes offertes à l'ensemble des investisseurs dans tous les réseaux

Le nombre de séries et d'options de souscription qui existent sur le marché pourrait laisser croire qu'un large éventail d'options de souscription sont offertes aux investisseurs⁷², mais elles ne sont pas toutes offertes à l'ensemble des investisseurs dans tous les réseaux (et dans certains cas peu le sont).

La figure 8 ci-après présente les options de souscription offertes au Canada d'après les renseignements concernant les réseaux de l'ACFM et de l'OCRCVM analysés plus haut et certaines données d'Investor Economics, de Morningstar et d'Ipsos. Les options de souscription et les produits offerts varient généralement en fonction de la valeur des actifs à investir, du réseau de distribution et du type de placeur.

Les ménages du marché de masse ont habituellement le choix de souscrire des fonds exclusifs en bénéficiant de conseils⁷³ ou de souscrire des fonds parmi l'ensemble des produits de fonds (et des titres en général) sans bénéficier de conseils. Il se peut qu'ils aient un accès limité à certaines autres options de souscription, comme les comptes à honoraires.

En règle générale, les courtiers qui offrent une liste ouverte de produits font affaire avec des investisseurs dont les actifs à investir s'élèvent à au moins 100 000 \$. Les investisseurs qui ne souhaitent pas de fonds exclusifs peuvent être contraints de se passer de conseils et de souscrire des titres de façon indépendante. Ainsi qu'il a été mentionné précédemment, malgré l'offre d'options de souscription conçues pour les investisseurs indépendants ou offertes par des courtiers exécutants, la majorité des options proposées par les courtiers en ligne et les courtiers exécutants sont sans frais d'acquisition ou avec frais prélevés à l'acquisition (avec renonciation à la commission prélevée à l'acquisition) au même taux de commission de suivi que ce qui est versé aux conseillers.

Normalement, les comptes à honoraires ne sont pas offerts aux ménages du marché de masse, mais toutes les autres options de souscription (sans frais d'acquisition, avec frais d'acquisition reportés et avec frais prélevés à l'acquisition) leur sont généralement offertes. L'investisseur qui fait affaire avec un courtier en épargne collective appartenant à une institution de dépôt ne se fait habituellement proposer que l'option de souscription sans frais d'acquisition. Celui qui fait affaire avec un courtier en épargne collective appartenant à un assureur se fait généralement offrir les options de souscription avec frais prélevés à l'acquisition, sans frais d'acquisition et

⁷² On trouvera un exemple à la page 1 de la publication *Paiement des conseils – L'importance des options proposées* de l'Institut des fonds d'investissement du Canada, août 2014.

⁷³ Il semble exister davantage de différences entre les courtiers appartenant à un assureur pour ce qui est du recours aux produits exclusifs qu'entre les courtiers appartenant à une institution de dépôt, certains offrant principalement ce type de produits et d'autres offrant un plus vaste ensemble de produits exclusifs et de produits non exclusifs. Il n'est toutefois pas clair si les courtiers appartenant à un assureur qui offrent un plus vaste choix de produits visent les ménages du marché de masse.

avec frais d'acquisition reportés. 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 clients⁷⁴. Le 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 besoins de revenus.

De façon générale, plus les actifs à investir d'un investisseur sont importants, plus l'éventail des conseils et des produits auxquels il a accès s'élargit. C'est le cas des ménages du marché intermédiaire, dont les actifs à investir s'établissent dans une fourchette de 100 000 \$ à 500 000 \$. Ces investisseurs peuvent choisir d'investir par l'entremise d'un courtier en épargne collective appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur et offrant des produits exclusifs, ou d'un courtier en épargne collective indépendant offrant l'ensemble des produits de fonds⁷⁵. En outre, par l'entremise d'un courtier membre de l'OCRCVM, ils peuvent investir dans un éventail encore plus grand de titres de fonds d'investissement et d'autres titres.

Les comptes à honoraires ont toujours été offerts de façon limitée aux ménages du marché intermédiaire, mais on a récemment constaté une augmentation de l'offre⁷⁶. Le courtier en épargne collective appartenant à une institution de dépôt offre généralement l'option sans frais d'acquisition aux ménages du marché intermédiaire. Les autres courtiers en épargne collective et les courtiers indépendants membres de l'OCRCVM leur offrent généralement les options de souscription avec frais prélevés à l'acquisition, sans frais d'acquisition et avec frais d'acquisition reportés.

Ces investisseurs peuvent choisir de se passer de conseils et de souscrire directement des titres de fonds sans commissions de suivi selon l'option de distribution directe au client⁷⁷ offerte par certains gestionnaires de fonds d'investissement.

⁷⁴ Nous soulignons que l'une des plus importantes sociétés intégrées du Canada a annoncé récemment qu'elle cesserait d'offrir l'option avec frais d'acquisition reportés. Voir Rudy Luukko, *Le Groupe Investors va éliminer son option d'achat avec frais d'acquisition reportés*, Morningstar Canada, 19 septembre 2016. D'après les actifs en date de décembre 2015, nous estimons que cette mesure aura une incidence sur 25 % du total des actifs détenus selon cette option.

⁷⁵ Bien qu'ils puissent offrir l'ensemble des produits de fonds, les courtiers en épargne collective qui ont une liste ouverte de produits privilégient généralement un sous-ensemble de fonds faisant partie d'une courte liste de familles de fonds de prédilection. Voir, par exemple, l'étude 2015 d'Environics portant sur la perception des conseillers (http://environicsresearch.com/wp-content/uploads/2016/02/Infographic-E_FINAL.pdf).

⁷⁶ Voir, par exemple, Rudy Mezzetta, *Credential introduces fee-based product for mutual fund advisors*, Investment Executive, 26 janvier 2016, et Rudy Luukko, *Investors Group eases into fee-based investing*, Morningstar Canada, 22 novembre 2016. En outre, nous soulignons que depuis peu, d'autres institutions de dépôt introduisent lentement les comptes à honoraires dans leurs réseaux de succursales.

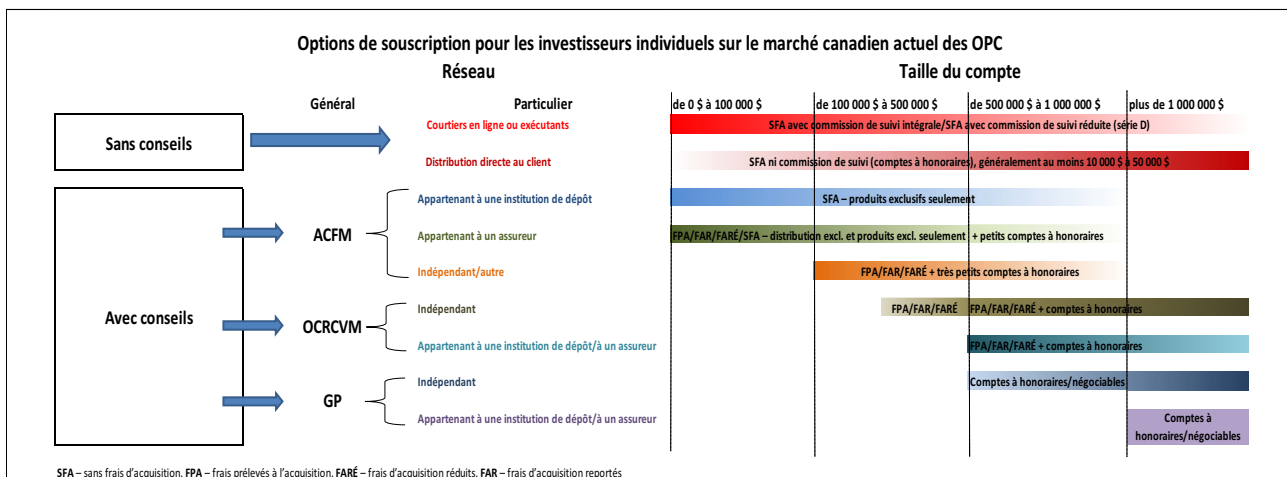
⁷⁷ Il s'agit des options de souscription offertes par un gestionnaire de fonds d'investissement qui distribue des fonds d'investissement directement aux investisseurs, par l'intermédiaire d'un courtier en épargne collective relié avec lequel les investisseurs communiquent par Internet ou par téléphone.

Les investisseurs ayant un montant important d'actifs à investir ont accès à des conseils, à un éventail de produits et à un plus grand choix d'options de souscription. Les ménages aisés, dont les actifs à investir dépassent 500 000 \$, ont accès à l'ensemble des options de souscription, des produits et des types de conseils offerts sur le marché. Ils peuvent faire affaire avec un conseiller à la commission ou à honoraires pouvant leur offrir l'ensemble des produits de fonds (et d'autres titres) ou avec un courtier en épargne collective classique rémunéré à la commission (qui peut aussi être planificateur financier). Par ailleurs, les investisseurs dont les actifs à investir se chiffrent au moins à 1 000 000 \$ peuvent s'adresser à un gestionnaire de portefeuille appartenant à une institution de dépôt et ceux qui disposent d'actifs de plus de 500 000 \$ à investir peuvent faire affaire directement avec un gestionnaire de portefeuille indépendant, généralement en vertu d'un mécanisme de rémunération à honoraires⁷⁸.

Nous avons présenté des données et notre analyse concernant le marché canadien actuel des OPC et des valeurs mobilières. Dans la prochaine rubrique, nous abordons les effets prévus de l'abandon éventuel des commissions intégrées.

⁷⁸ Nous soulignons que relativement peu de ménages font affaire directement avec des gestionnaires de portefeuille (moins de 200 000 ménages, soit moins de 1 % de l'ensemble). L'utilisation des fonds d'investissement varie sensiblement d'une société à l'autre.

Figure 8 : Options de souscription de titres d'OPC par réseau et par taille du compte



2. Répercussions de l'abandon des commissions intégrées sur le marché en général

Dans l'analyse qui suit, sauf indication contraire, nous supposons que le marché a abandonné les commissions intégrées et que les données actuelles sur le marché sont toujours valables.

Nous supposons également que les exigences prévues dans la deuxième phase du MRCC et le régime d'information au moment de la souscription ont été entièrement mises en œuvre et, s'il y a lieu, nous analysons les implications des recoupements éventuels entre l'abandon des commissions intégrées et les propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM.

i. Réduction du nombre de séries de fonds et de la complexité des frais des fonds

Nous nous attendons à ce que l'abandon de la rémunération intégrée provoque une baisse marquée du nombre de séries de fonds offertes au Canada parce que, ainsi qu'il est indiqué à l'Annexe A, elles se distinguent en grande majorité par le niveau et le type de rémunération intégrée qui est versée au courtier⁷⁹. L'abandon des commissions intégrées aurait pour effet de les rendre superflues, étant donné que des séries de fonds sans commission intégrée (soit les séries F et les séries pour les investisseurs fortunés) sont actuellement offertes.

D'après des données de Morningstar Direct arrêtées en février 2016, si nous supprimions du marché les séries de fonds comportant une forme ou une autre de rémunération intégrée, le nombre total de séries passerait de 13 899 à 4 901, soit une baisse de 65 %, ce qui simplifierait grandement les structures de frais des fonds, qui sont actuellement très complexes et difficiles à comprendre pour les investisseurs, comme il est indiqué dans la partie 2. Les séries restantes seraient en moyenne plus importantes après le changement. Par exemple, selon le total des actifs du secteur en décembre 2015 (1,2 billion de dollars) et le nombre de séries qui, d'après nos estimations, seraient maintenues si l'abandon des commissions intégrées prenait effet aujourd'hui (4 901 séries), les actifs moyens par série passeraient de 86,6 millions de dollars à 245,5 millions de dollars, soit une hausse de 184 %. Nous prévoyons que ce résultat pourrait à lui seul exercer une pression à la baisse sur les frais des fonds⁸⁰.

⁷⁹ Outre le grand nombre de séries, certaines comportent plus d'une option de souscription (par exemple, une seule série peut être assortie des options avec frais de rachat, frais d'acquisition réduits et frais prélevés à l'acquisition). À la fin de juin 2016, compte tenu des options de souscription offertes, 39 848 combinaisons de séries d'OPC et d'options de souscription étaient offertes au Canada (source : FundSERV – produits d'OPC et produits intégrés) et des actifs totalisant 1,3 billion de dollars (999 milliards de dollars américains) étaient investis dans des OPC (source : Investor Economics). À la même date, 32 555 combinaisons de séries de fonds et d'options de souscription étaient offertes aux États-Unis (source : Morningstar Direct) et des actifs totalisant 15,9 billions de dollars y étaient investis dans des OPC (source : Investment Company Institute).

⁸⁰ Nous soulignons également que certains gestionnaires de fonds d'investissement facturent actuellement pour leurs séries F des frais de gestion inférieurs aux frais de gestion nets des commissions de suivi qu'ils facturent pour leurs séries destinées aux investisseurs individuels qui comportent ces commissions. Si un tel écart devait persister après l'abandon des commissions intégrées, nous nous attendrions également à une diminution des frais. En outre, nous constatons que certains gestionnaires de fonds d'investissement qui reconnaissent la complexité du marché et la confusion qui y règne ont déjà commencé à rationaliser leurs séries afin de simplifier les structures des frais pour les conseillers et les investisseurs et de réduire la discrimination par les prix (voir, par exemple, R. Luukko, *Importante*

La simplification et la normalisation des séries de fonds s'accompagneraient de la simplification et de modifications des documents d'information sur les fonds (aperçu du fonds, prospectus simplifié, rapport de la direction sur le rendement du fonds, etc.). Nous ne prévoyons pas que ces modifications auront une incidence importante sur les coûts⁸¹; les coûts engagés à cet égard seraient contrebalancés par une réduction permanente et appréciable des coûts des séries (pour les documents d'information et les documents de commercialisation).

Nous ne prévoyons pas que les échanges entre séries d'un même fonds pouvant découler de la simplification des séries de fonds auront des répercussions financières ou fiscales pour les investisseurs, car, comme c'est le cas actuellement pour les échanges entre séries d'un même fonds, ces échanges ne seraient pas considérés comme une disposition réputée à des fins fiscales.

En revanche, nous prévoyons que, comme c'est le cas actuellement pour les échanges entre séries d'un même fonds, cette activité entraînera de nombreuses opérations en nature ou de nombreux ajustements des relevés de compte des clients qui pourraient nécessiter des explications de la part du conseiller ou un avis du gestionnaire du fonds d'investissement ou du courtier en épargne collective et qui engendrerait dans chaque cas des coûts uniques⁸².

ii. *De nouveaux fournisseurs de produits à faible coût pourraient faire leur entrée sur le marché*

Nous nous attendons à ce que, à la suite de l'abandon de la rémunération intégrée, de nouveaux fournisseurs de produits à faible coût fassent leur entrée sur le marché des OPC. Certains d'entre eux ont fait savoir aux ACVM qu'ils considéraient les commissions intégrées comme une barrière à l'entrée sur le marché⁸³. Nous prévoyons qu'ils feraient leur entrée sur le marché en offrant une vaste gamme d'OPC gérés passivement ou activement.

diminution des frais des fonds chez RBC, Morningstar Canada, 29 février 2016; J. Hemeon, TDAM lowers management fees on certain funds series, Investment Executive, 22 novembre 2016).

⁸¹ Nous nous attendons à ce que ces modifications ne consistent qu'en des suppressions dans les documents d'information actuels, une simplification notable et la suppression de rubriques telles que celle sur la « Rémunération du courtier payée à partir des frais de gestion ». Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de fonds d'investissement fusionnent les actifs dans des séries de fonds existantes, dont les frais auront probablement été révisés, plutôt que de lancer de nouvelles séries.

⁸² Nous prévoyons que ces coûts seraient engagés de toute façon parce que le représentant et le client seraient obligés de communiquer pour s'entendre sur le nouveau mécanisme de rémunération directe.

⁸³ Voir, par exemple, à la page 98 de la transcription (en anglais seulement) de la table ronde de la CVMO sur le Document de discussion et de consultation 81-407, *Les frais des organismes de placement collectif* (7 juin 2013), la question posée par la commissaire Deborah Leckman à Atul Tiwari, directeur général et chef de Placement Vanguard Canada, note 201, ci-dessous. On trouvera à l'Annexe A d'autres preuves que les commissions intégrées freinent la concurrence, car elles ont pour effet d'ériger une barrière à l'entrée sur le marché.

D'après une analyse des frais de fournisseurs de produits de fonds à faible coût sur d'autres marchés⁸⁴ et compte tenu des pratiques d'établissement des frais propres au Canada (par exemple, les différences d'ordre fiscal, comme la TVH), les estimations laissent penser que le ratio de frais de gestion (RFG) des fonds indiciels offerts par ces nouveaux venus pourrait être jusqu'à 40 points de base inférieur au coût actuel moyen des fonds indiciels. De plus, le RFG de leurs fonds gérés activement serait jusqu'à 75 points de base inférieur au coût actuel moyen des fonds gérés activement.

Après l'abandon des commissions intégrées, outre certains grands fournisseurs de produits à faible coût, il se pourrait que de petits gestionnaires d'actifs ayant de bons antécédents en matière de rendement ajusté en fonction du risque fassent leur entrée sur le marché des OPC (en lançant publiquement un fonds ou à titre de sous-conseiller). Les gestionnaires qui ont un avantage comparatif, notamment parce qu'ils offrent un modèle particulier ou un style spécialisé, pourraient avoir de meilleures chances de succès après l'abandon des commissions de suivi, car ils feraient concurrence sur le plan de leur rendement et les commissions de suivi n'entreraient pas en ligne de compte.

iii. Accroissement de la concurrence sur le plan des prix et diminution des frais de gestion des fonds

Avec le temps, l'abandon des commissions intégrées devrait réduire la motivation des courtiers en épargne collective et des représentants à recommander des produits qui maximisent leur revenu au détriment de l'intérêt de leurs clients. Les courtiers en épargne collective et les représentants porteront probablement davantage attention au rendement et au niveau des frais des fonds, ce qui poussera les gestionnaires de fonds d'investissement à améliorer leur rendement et à réduire leurs frais. Les gestionnaires de fonds d'investissement qui comptent des courtiers en épargne collective dans leur groupe subiront probablement aussi cette pression sur les prix et le rendement.

L'arrivée potentielle de fournisseurs de produits à faible coût augmentera probablement la pression concurrentielle pour réduire les frais de gestion des fonds (et peut-être aussi les frais de distribution)⁸⁵. Nous nous attendons à ce que l'arrivée de nouveaux fournisseurs sur le marché des OPC entraîne une diminution des frais des fonds existants parce que les gestionnaires de fonds d'investissement pourraient modifier leurs frais afin de conserver leur part de marché.

⁸⁴ Les estimations des frais des gestionnaires à faible coût ont été établies d'après une analyse de régression transversale des frais de gestion et des RFG non institutionnels compte tenu de la taille des fonds, du lieu de domicile (États-Unis, Canada, Royaume-Uni, Irlande, Australie), de la structure des produit (FNB ou OPC), de la catégorie d'actifs générale et du type de gestion (active ou passive). La tarification actuelle des séries de fonds détenues dans des comptes à honoraires se rapporte uniquement au marché canadien des fonds. Au Canada, le RFG moyen des séries de fonds à revenu fixe détenues dans des comptes à honoraires est actuellement de 48 points de base pour un fonds indiciel et de 92 points de base pour un fonds géré activement. De plus, au Canada, le RFG moyen des séries de fonds d'actions détenues dans des comptes à honoraires est actuellement de 77 points de base pour un fonds indiciel et de 124 points de base pour un fonds géré activement. Toutes les données proviennent de Morningstar Direct et sont arrêtées en juillet 2016.

⁸⁵ Voir, par exemple, Victor Reklaitis, *The Vanguard effect on fund fees, in one handy table*, Market Watch (16 novembre 2015), <http://www.marketwatch.com/story/the-vanguard-effect-on-fund-feeds-in-one-handy-table-2015-11-13>.

D'après les estimations des frais des fournisseurs à faible coût présentées ci-dessus, nous pourrions constater, peu après l'abandon des commissions intégrées, une diminution de 25 à 50 points de base du RFG des fonds d'actions gérés activement et de 10 à 25 points de base du RFG des fonds à revenu fixe gérés activement⁸⁶.

iv. *Changement d'orientation des recommandations au profit des produits à faible coût gérés passivement*

Il est raisonnable de présumer que l'abandon des commissions intégrées, compte tenu de la croissance des produits de fonds à faible coût gérés passivement, entraînera probablement aussi au fil du temps un changement d'orientation au profit des fonds à faible coût gérés passivement pour ce qui est *i)* de la liste de produits par les courtiers, *ii)* des recommandations des représentants, et *iii)* du choix des fonds par les investisseurs. Nous demeurons toutefois prudents quant à la portée de ces changements et au rythme auquel ils s'effectueraient. Ainsi qu'il est indiqué plus haut et à l'Annexe A, le marché canadien des OPC (à l'exclusion des FNB) est essentiellement axé sur les fonds gérés activement⁸⁷. Bien que le niveau des commissions de suivi versées sur les fonds indiciels par rapport à celui des commissions versées sur les fonds gérés activement ait probablement toujours été une raison de leur manque de popularité auprès des courtiers en épargne collective et des représentants, nous reconnaissons qu'il faut du temps pour changer des habitudes⁸⁸. Par ailleurs, bien que plusieurs gestionnaires de fonds d'investissement aient déjà offert et continuent d'offrir des fonds indiciels, ils ne les ont pas toujours commercialisés « activement »⁸⁹.

⁸⁶ Cette estimation est fondée sur une diminution des frais actuels des gestionnaires de fonds d'investissement correspondant au tiers ou aux deux tiers de la différence entre leurs frais et ceux des nouveaux fournisseurs à faible coût. En outre, nous avons constaté des diminutions de frais similaires après l'arrivée de fournisseurs de FNB à faible coût sur le marché canadien en 2011 et en réaction à la concurrence de FNB américains, qui se livraient eux-mêmes à une guerre des frais à peu près simultanément. Au Canada, contrairement au marché des OPC, le marché des FNB est ouvert à la concurrence étrangère. Les Canadiens souscrivent couramment des titres de FNB américains. En mars 2016, 27 cents de chaque dollar investi par des investisseurs individuels dans des FNB au Canada étaient détenus dans un FNB américain.

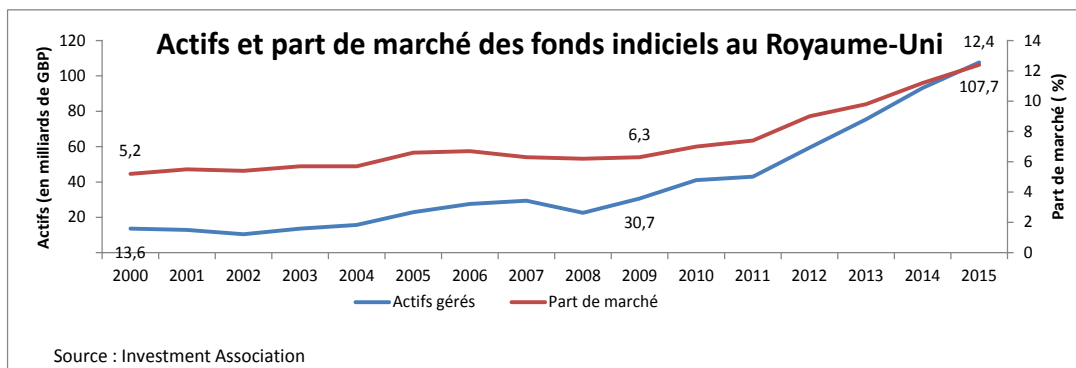
⁸⁷ Bien que le secteur des OPC procède au lancement d'environ 200 fonds chaque année, le dernier lancement d'un fonds indicier remonte à 2013.

⁸⁸ Une étude récente mettant en lumière les choix de placement non optimaux effectués par des conseillers financiers pour leurs portefeuilles laisse penser que des croyances bien établies et des compétences insuffisantes peuvent constituer des entraves majeures au changement (voir Juhani T. Linnainmaa, Brian T. Melzer et Alessandro Previtiero, *Costly Financial Advice: Conflicts of Interest or Misguided Beliefs?*, décembre 2015, <http://faculty.chicagobooth.edu/juhani.linnainmaa/MisguidedBeliefs.pdf>). Toutefois, cette étude n'indique pas clairement dans quelle mesure ce préjugé à l'égard de certains produits est attribuable aux décisions du courtier quant à sa liste de produits. Nous savons que la majorité des courtiers en épargne collective au Canada offrent uniquement ou principalement des produits exclusifs.

⁸⁹ Voir, par exemple, Rob Carrick, *TD's e-series funds: Easy to love, hard to buy*, Globe and Mail, 9 mai 2011; Dan Bartolotti, *More Fun With the TD e-Series Funds*, Money Sense Magazine Online, 23 septembre 2010; Dan Bartolotti, *TD Responds to e-Series Concerns*, Money Sense Magazine Online, 20 août 2010.

Examinons ce qui s'est passé au Royaume-Uni⁹⁰. Ce pays a commencé à constater une augmentation importante de la distribution et des actifs détenus dans des fonds indiciels plusieurs années avant la date d'entrée en vigueur des réformes issues du Retail Distribution Review le 1^{er} janvier 2013. D'après les données de l'Investment Association présentées dans la figure 9 ci-dessous, la part de marché des fonds indiciels a commencé à augmenter de façon marquée après 2009⁹¹. Elle est passée de 6,3 % à 12,4 %, et les actifs gérés ont augmenté de 251 % (77 milliards de livres sterling) de décembre 2009 à décembre 2015.

Figure 9 : Croissance des fonds indiciels au Royaume-Uni



Si nous devons assister à une augmentation similaire avant l'abandon des commissions intégrées au Canada, nous nous attendrions à ce que la part de marché des fonds indiciels passe de 1,5 % actuellement (18,8 milliards de dollars⁹²) à une fourchette de 5 % à 10 % cinq ans après l'abandon⁹³.

⁹⁰ Ainsi qu'il est indiqué dans la partie 1, l'analyse de réformes similaires dans d'autres territoires est certes instructive et révélatrice, mais leurs répercussions pourraient être différentes dans le marché canadien compte tenu des caractéristiques propres à ces marchés, notamment celles de leurs participants et la dynamique concurrentielle particulière dans laquelle ils exercent leurs activités, la structure de ces marchés, les habitudes d'épargne de leurs investisseurs et la portée de leurs réformes respectives.

⁹¹ Bien qu'ils aient été publiés en mars 2010, les règlements et les indications définitifs concernant les réformes issues du Retail Distribution Review au Royaume-Uni avaient été annoncés bien avant cette date, ce qui a permis au secteur des valeurs mobilières de s'adapter à l'avance (voir, par exemple, David Ricketts, *Rapidly evolving online platforms face competition*, Financial Times, 7 septembre 2008).

⁹² Voir la figure 4 ci-dessus (source : Investor Economics)

⁹³ Cette estimation est fonction du rythme auquel la demande de fonds indiciels augmentera après l'abandon des commissions de suivi et de l'ampleur de la croissance globale du secteur des fonds (entre autres facteurs). Par exemple, si la croissance d'environ 7 % du secteur des OPC dans les dix dernières années se maintenait, si le taux de croissance des fonds indiciels était le même qu'au Royaume-Uni et si nous abandonnions les commissions intégrées en 2020, le total des actifs investis dans des fonds indiciels passerait d'ici 2025 de 18,8 milliards de dollars à 125 milliards de dollars, ce qui représente une part de marché de 5 %. À supposer que la croissance globale du secteur des OPC ralentisse considérablement (pour s'établir à 1 % ou 2 % par année) et que la croissance des fonds indiciels demeure la même, la part de marché de ces fonds s'approcherait de la barre des 10 %.

v. *Changement de la nature des actifs gérés par les gestionnaires de fonds d'investissement*

L'abandon des commissions intégrées⁹⁴ pousserait probablement les gestionnaires de fonds d'investissement à privilégier les fonds à faible coût gérés passivement. Nous pourrions voir les investissements passer des OPC classiques aux FNB (gérés ou non par le même gestionnaire de fonds d'investissement). Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de fonds d'investissement révisent alors les coûts et les rendements de leur gamme de fonds et, dans certains cas, à ce qu'ils étoffent leur offre de fonds gérés passivement ou commencent à en proposer.

Outre ce passage aux produits gérés passivement, nous pourrions assister à un changement de la nature des actifs gérés par les gestionnaires de fonds d'investissement actifs. Par exemple, il est raisonnable de présumer que si, après l'abandon des commissions intégrées, ils doivent devenir plus concurrentiels pour ce qui est du rendement ajusté en fonction du risque, les fonds gérés activement qui produisent actuellement des alphas négatifs pourraient, avec le temps, être considérés à risque.

Les résultats d'un examen des fonds à honoraires actuels gérés activement (série F)⁹⁵ et de leur alpha sur cinq ans semblent indiquer ce qui suit :

- 87 % des gestionnaires de fonds d'investissement qui proposent des fonds gérés activement ont des fonds à alpha négatif dont les investisseurs risqueraient de demander le rachat si les commissions intégrées étaient abandonnées et si ces gestionnaires n'étaient pas en mesure d'ajuster leurs honoraires ou d'améliorer le rendement⁹⁶.
- Les gestionnaires de fonds d'investissement actifs qui gèrent des fonds à alpha négatif pourraient voir la proportion des actifs à risque de rachat s'établir en moyenne à 53 % de leurs actifs.
- Au total, on estime à 44 % la proportion des actifs des fonds gérés activement qui pourraient faire l'objet de rachat et être affectés à des gestionnaires de fonds d'investissement concurrents si les commissions intégrées étaient abandonnées et si ces gestionnaires n'étaient pas en mesure d'ajuster leurs honoraires ou d'améliorer le rendement.
- En moyenne, 59 % des actifs des gestionnaires de fonds d'investissement actifs ne bénéficiant pas de possibilités de distribution par des personnes apparentées ou ayant des

⁹⁴ Bien d'autres facteurs que l'abandon des commissions intégrées pourraient provoquer une réaffectation des capitaux aux fonds à faible coût gérés passivement.

⁹⁵ Étant donné que nous nous penchons sur les conséquences de l'abandon des commissions intégrées, nous nous sommes concentrés sur l'alpha sur cinq ans des comptes à honoraires. L'analyse présentée sous la présente rubrique est fondée sur des données de Morningstar Direct de juin 2016.

⁹⁶ Ces actifs peuvent déjà être à risque. Nous nous attendons cependant à ce que l'abandon des commissions intégrées augmente ce risque. Les fonds qui enregistrent déjà des rachats nets pourraient voir leur taux de rachat augmenter davantage.

possibilités limitées⁹⁷ pourraient, avec le temps, subir des pressions de rachat, toujours dans l'hypothèse où ces gestionnaires ne seraient pas en mesure d'ajuster leurs honoraires ou d'améliorer le rendement.

Comme nous l'avons souligné tout au long de la présente rubrique, tout dépend de la réaction des gestionnaires de fonds d'investissement à l'abandon des commissions intégrées. Et comme nous l'indiquons ci-dessus, nous nous attendons à ce que, pour conserver leurs parts de marché, ils changent progressivement leur stratégie concurrentielle en réduisant les prix et en recentrant leurs efforts de distribution sur l'amélioration du rendement ajusté en fonction du risque.

vi. *Innovations du marché en matière de distribution des produits et de conseils*

En ce qui concerne l'effet global sur la distribution des produits et les conseils, il est important de souligner que l'abandon des commissions intégrées n'obligerait pas les courtiers à passer à la rémunération à honoraires. Ainsi qu'il est indiqué dans la partie 3, les courtiers pourraient encore facturer des commissions à leurs clients directement, adopter un mécanisme de rémunération à honoraires, passer à la tarification horaire ou adopter toute autre combinaison de modes de paiement, tant que la rémunération n'est pas intégrée dans le produit ou payée par le gestionnaire de fonds d'investissement⁹⁸.

Il est prévu que si nous abandonnions les commissions intégrées, les innovations actuelles et à venir du marché contribueraient à faire en sorte que les ménages du marché de masse continuent d'avoir accès à des conseils.

Comme nous le faisons remarquer ci-dessus, la majorité des ménages du marché de masse ne détiennent pas de titres de fonds d'investissement et ne seraient pas touchés par l'abandon des commissions intégrées. Toutefois, l'évolution récente du marché nous laisse penser qu'ils auront vraisemblablement un meilleur accès aux conseils en ligne au cours des prochaines années⁹⁹.

⁹⁷ Nous nous concentrons ici sur les gestionnaires de fonds d'investissement qui n'ont pas accès à un réseau de distribution intégré parce que des recherches canadiennes et étrangères démontrent que l'appartenance à un groupe – l'accès à la distribution par des entités du même groupe – peut faire obstacle à la concurrence sur les prix et le rendement (voir, par exemple, Douglas Cumming et coll., note 3, ci-dessus). Dans la prochaine rubrique, nous faisons toutefois remarquer que même pour les gestionnaires de fonds bénéficiant d'un tel réseau, nous prévoyons qu'il pourrait y avoir une forte pression sur les prix et le rendement des produits après l'abandon des commissions intégrées.

⁹⁸ Par exemple, dans son dernier bulletin, la FCA signale que certaines structures de facturation ont gagné en popularité depuis le Retail Distribution Review, comme la tarification horaire (20 % des courtiers), la facturation selon un pourcentage des actifs (48 % des courtiers), les honoraires fixes (22 % des courtiers) et la rémunération mixte (10 % des courtiers). À noter que, contrairement à ce que nous proposons, les nouveaux mécanismes prévoyant le versement de commissions à l'acquisition ont été interdits au Royaume-Uni (Financial Conduct Authority, *Data Bulletin Issue 7*, octobre 2016).

⁹⁹ Les résultats d'une étude publiés par Ernst & Young en 2016 révèlent que, au Canada, 8,2 % des consommateurs adeptes des technologies numériques ont utilisé au moins deux produits numériques ou en ligne (la **technologie financière**) au cours des six derniers mois, sous forme de transferts d'argent, de paiements, d'épargne et d'investissements, comparativement à 15,5 % à l'échelle mondiale. L'étude révèle également que si la connaissance de ces produits augmentait, le taux d'adoption pourrait tripler d'ici un an, passant de 8,2 % à 24,1 %.

Les conseils en ligne (aussi appelés robots-conseils) sont un secteur émergent des services financiers au Canada, même si un certain nombre de plateformes de conseils en ligne sont établies depuis quelque temps déjà. Les conseillers en ligne¹⁰⁰ n'ont peut-être pas encore eu une incidence importante sur le marché, qu'il s'agisse du nombre de ménages touchés ou de la part du patrimoine gérée, mais, étant donné qu'ils proposent d'ordinaire des titres de fonds d'investissement dans le cadre d'un service de répartition d'actif, plusieurs raisons nous portent à croire qu'ils bouleverseront les habitudes et qu'ils pourraient ouvrir progressivement l'accès aux conseils.

Premièrement, les conseils en ligne sont souvent moins chers que les conseils classiques et ils le demeureront vraisemblablement, surtout si l'on abandonne les commissions intégrées.

Le coût de la distribution et des conseils qu'implique le recours à un courtier en épargne collective classique faisant partie d'une société intégrée verticalement, exception faite des frais de tenue de compte et du coût des produits, est normalement de 1 % ou plus des actifs¹⁰¹. Les frais de tenue de compte pour les conseils en ligne, à l'exclusion du coût des OPC, vont généralement de 0,15 % à 0,7 % des actifs par an aujourd'hui, selon la somme investie¹⁰², et le RFG moyen des fonds sur ces plateformes s'établit à environ 0,25 %. Cette capacité des conseillers en ligne de demander moins cher que le réseau dominant de prestation de conseils aux ménages qui détiennent des titres de fonds d'investissement et ont accumulé un patrimoine modeste limitera vraisemblablement ce que ce réseau pourra facturer à l'avenir pour distribuer des fonds d'investissement et fournir des conseils.

La figure 10 ci-dessous indique les coûts minimaux, maximaux et moyens actuels des conseillers en ligne pour les comptes contenant des actifs d'une valeur jusqu'à 1 million de dollars. Par rapport au modèle classique de distribution de titres d'OPC dont les coûts s'établissent à 1 %, il semble que les conseils en ligne ont le potentiel de devenir un important modèle de distribution au Canada.

Comme nous l'indiquons ci-dessus, cependant, les conseils en ligne sont un secteur émergent au Canada. Les prix qui ont cours et les services fournis actuellement ne sont pas forcément

¹⁰⁰ Nous parlons de « conseillers en ligne » parce que, au Canada, les conseillers qui fournissent des conseils au moyen d'une plateforme en ligne doivent être des gestionnaires de portefeuille et des gestionnaires de portefeuille d'exercice restreint inscrits. Ces sociétés offrent des services de gestion de placement discrétionnaires à bas prix aux investisseurs individuels au moyen de sites Web interactifs. Les conseillers en ligne doivent quand même examiner les comptes créés par le processus automatisé, comme il est indiqué dans l'Avis 31-342 du personnel des ACVM, *Indications à l'intention des gestionnaires de portefeuille relativement aux conseils en ligne*. Ceux qui ont été autorisés à exercer des activités au Canada ne sont pas des « robots-conseillers » comme ceux que l'on voit aux États-Unis, qui peuvent fournir leurs services avec une intervention minimale ou sans l'intervention d'un représentant. Les conseillers en ligne canadiens, pour leur part, fournissent parfois des services hybrides, c'est-à-dire qu'ils utilisent une plateforme en ligne pour des raisons d'efficacité, mais que leurs représentants participent quand même activement à la prise de décision (et doivent en répondre).

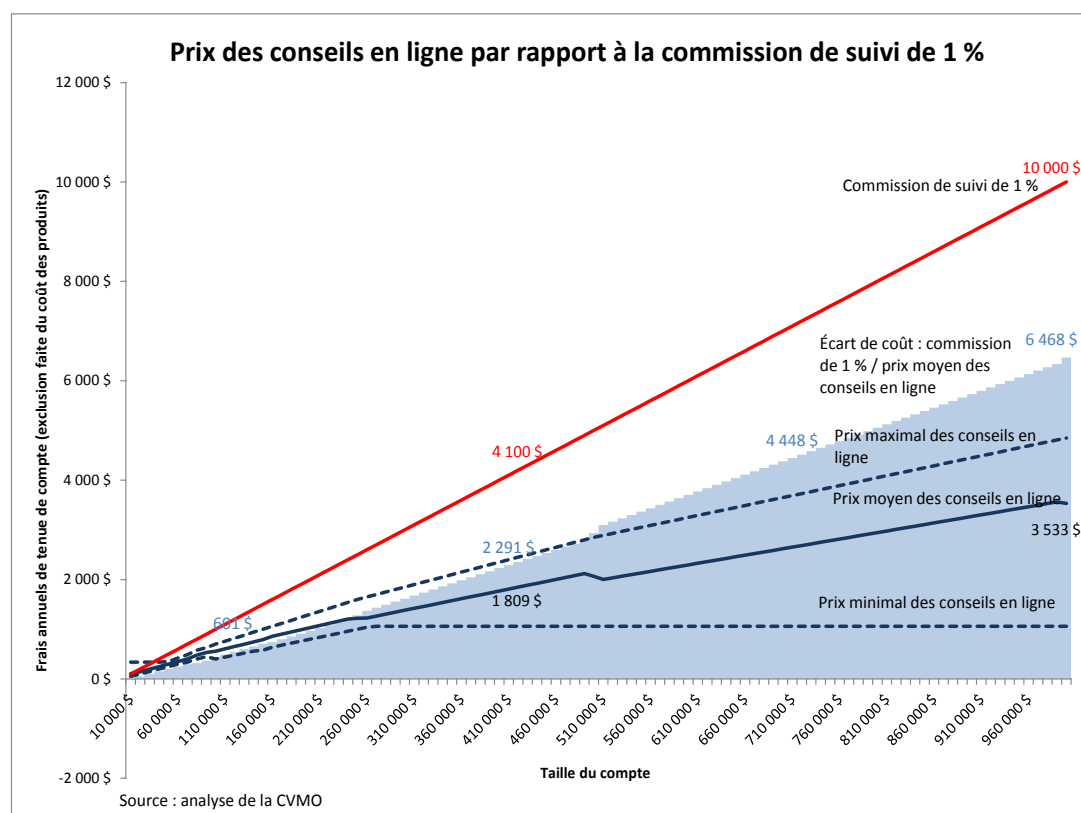
¹⁰¹ La majorité des titres d'OPC distribués en succursale bancaire sont des titres de fonds de fonds (voir par exemple Investor Economics, *Insight Report*, novembre 2016, p. 3). Ces fonds comportent habituellement une commission de suivi affichée de 1 %, et dans certains cas de plus de 1 %.

¹⁰² Nous soulignons que tous les coûts des conseils en ligne ne sont pas si bas actuellement.

représentatifs des prix qui seront pratiqués sur le long terme. Par exemple, il faudra voir si les nouveaux conseillers en ligne prendront suffisamment d'envergure avant que les conseillers existants adoptent les innovations¹⁰³, sinon la pression sur les prix provoquée par leur arrivée pourrait n'être que provisoire. De plus, nous n'avons pas encore vu s'implanter au Canada les modèles de conseils en ligne hybrides à faible coût qui existent sur d'autres marchés¹⁰⁴.

Si nous abandonnions les commissions intégrées, les interventions de nouveaux venus mieux établis et mieux capitalisés sur le marché pourraient, après l'abandon, nuire à la capacité des conseillers existants de limiter la pression sur les prix.

Figure 10 : Prix des conseils en ligne par rapport au prix des conseils classiques



¹⁰³ Certains signes avant-coureurs ont été notés, la BMO et la RBC s'étant lancées ou se préparant à se lancer dans les conseils en ligne, et la Financière Power ayant investi massivement dans Wealhtsimple. Voir, par exemple, Fiona Collie, « RBC Wealth Management explores adding robo-advisor », *Investment Executive*, 8 octobre 2015; Paul Lucas, « Royal Bank of Canada turns to robo advisors », *Wealth Professional*, 4 février 2016. Plusieurs conseillers en ligne fournissent maintenant aux conseillers financiers une plateforme Web qui leur permettra de continuer à offrir des services à des clients secondaires (c'est-à-dire les ménages du marché de masse).

¹⁰⁴ À titre d'exemple, Vanguard Personal Advisor Services, aux États-Unis, offre au client ayant au moins 50 000 \$ à investir des conseils automatisés jumelés à l'intervention d'un conseiller classique à un prix de 30 points de base qui diminue à mesure que les actifs augmentent (<https://personal.vanguard.com/pdf/vpabroc.pdf>). Le programme remporte plus de succès que les services n'offrant que des conseils automatisés. Il comptait des actifs de 41 milliards de dollars un an après son lancement (voir Alex Eule, *The Future of Mutual Funds*, Barron's, 9 juillet 2016).

Les conseillers en ligne auront probablement une incidence non seulement sur les prix de la distribution, mais également sur les types de produits distribués, surtout si les commissions intégrées sont abandonnées.

Encore une fois, la majorité des ménages ayant accumulé quelques épargnes ont une relation d'affaire avec un courtier appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur. Comme nous l'indiquons ci-dessus, les conseils dont ces ménages ont besoin sont généralement plus limités, et les types de produits qui leur sont offerts sont souvent des solutions toutes faites comme des fonds de fonds parce qu'ils sont faciles à distribuer et réduisent le risque de conformité du représentant en transférant sa responsabilité de création du portefeuille au gestionnaire de fonds d'investissement. Sous bien des rapports, les fonds de fonds équivalent au service de répartition d'actif proposé par de nombreux conseillers en ligne. Selon des données de l'IFIC, pour la période de six exercices terminée en décembre 2015, les ventes nettes de titres de fonds de fonds ont totalisé 191 milliards de dollars, comparativement à 32 milliards de dollars pour les fonds autonomes classiques. Ces titres sont devenus le produit dominant dans le secteur des OPC.

Les capitaux des fonds de fonds offerts dans le réseau des institutions de dépôt sont typiquement investis dans des fonds gérés activement par des personnes apparentées. Selon les recherches, même si les fonds gérés activement n'obtiennent généralement pas un rendement supérieur à celui de leur indice de référence, il est encore moins probable que le rendement d'un portefeuille de fonds gérés activement dépasse celui d'un portefeuille de fonds gérés passivement¹⁰⁵.

Cette tendance est confirmée par le rendement des fonds de fonds au Canada. À la fin de mars 2016, compte non tenu du biais du survivant¹⁰⁶ qui réduirait encore davantage le pourcentage de fonds ayant obtenu un meilleur rendement que celui de leur indice de référence, seuls 8 % des fonds de fonds parvenaient à dépasser leur indice, selon des chiffres ajustés en fonction du risque¹⁰⁷, sur une période de trois ans, 10 % sur une période de cinq ans et 8 % sur une période de dix ans. De plus, seuls trois fonds ont été plus performants que leur indice de référence sur les trois périodes.

Étant donné que la plupart des fonds de fonds sont gérés activement et que bon nombre des portefeuilles gérés par les conseillers en ligne (mais pas tous) sont constitués de FNB ou d'OPC à faible coût et gérés passivement, nous nous attendrions à ce que ces portefeuilles obtiennent au moins le même rendement que les fonds de fonds classiques offerts actuellement par les sociétés intégrées verticalement. On s'attendrait également à ce que les offres de conseils en ligne se perfectionnent avec le temps.

L'automatisation accrue des conseils signifie que, avec le même nombre de représentants, une plateforme de conseils en ligne a le potentiel de servir plus de ménages qu'un réseau de conseillers classique. De plus, comme les conseils en ligne sont généralement moins chers et offrent au moins une partie des avantages considérés comme des inducteurs de valeur potentiels

¹⁰⁵ Richard A. Ferri et Alex C. Benke, *A Case for Index Fund Portfolios: Investors holding only index funds have a better chance for success*, juin 2013. Voir les autres études citées à la note 194 de l'Annexe A.

¹⁰⁶ Sans tenir compte des fonds qui ont été dissous ou qui ont fusionné au cours de la période visée. L'inclusion de ces fonds aurait réduit encore davantage le pourcentage de fonds ayant dépassé leur indice de référence.

¹⁰⁷ Selon des ratios d'information pour les périodes visées.

des conseillers classiques¹⁰⁸, nous prévoyons que l'augmentation de l'offre de conseils en ligne pourrait améliorer l'accès des investisseurs aux conseils¹⁰⁹.

On s'attend également à ce que l'automatisation accrue profite tout autant aux réseaux de conseillers classiques, qui devraient par conséquent connaître des gains de productivité. L'automatisation pourrait permettre aux prestataires de conseils classiques de servir des segments du marché qu'ils ne couvraient pas auparavant¹¹⁰.

L'abandon des commissions intégrées, le rehaussement éventuel des obligations des courtiers et des représentants ainsi que la croissance des services-conseils en ligne pourraient aussi accroître l'offre et la demande de gestion sous mandat discrétionnaire¹¹¹ au Canada. En effet, ces mesures et la deuxième phase du MRCC pourraient encourager les courtiers et les représentants à expliquer leur proposition de valeur aux clients comme plusieurs n'ont pas eu à le faire jusqu'à maintenant. Dans certains cas, le représentant n'aura qu'à montrer aux clients que le recours à des conseils discrétionnaires favorise une discipline d'épargne, leur simplifie la vie et leur fait gagner du temps. On a constaté dans une certaine mesure cette transition au Royaume-Uni après la mise en œuvre des réformes issues du Retail Distribution Review ainsi que dans les autres pays d'Europe où des changements similaires ont été mis en application¹¹². On s'attend également à ce que, dans un avenir prévisible, les investisseurs aient de plus en plus recours aux conseils discrétionnaires sur ces marchés.

Il est important de noter que cette tendance, qu'elle se produise en réponse à l'abandon des commissions intégrées ou à d'autres projets en cours en matière de politiques, aura vraisemblablement pour effet de pousser le coût des conseils à la hausse. Dans ce cas, toutefois,

¹⁰⁸ Selon le rapport de Vanguard Advisor's Alpha, les inducteurs de valeur intégrés dans les options de conseils en ligne sont la répartition des actifs, l'utilisation de produits à faible coût et le rééquilibrage. Ryan Rich, Colleen M. Jaconetti, Francis M. Kinnery Jr., Donald G. Bennyhoff et Yan Zilbering, *Putting a value on your value: Quantifying Vanguard Advisor's Alpha in Canada*, 2015, The Vanguard Group, Inc.

¹⁰⁹ Accenture fait remarquer que [TRADUCTION] « le succès initial des robots-conseils est attribuable en bonne partie à la clientèle aisée du marché de masse qui délègue la gestion de son patrimoine, segment qui a toujours été mal servi ». Voir *The Rise of Robo-Advice: Changing the Concept of Wealth Management*, 2015, p. 2.

¹¹⁰ Voir, par exemple, Tessie Sanci, « Nest Wealth readies launch of new tool for financial advisors », *Investment Executive*, 19 avril 2016; James Langton, « Canada's robo-advisor market to see robust growth », *Investment Executive*, 19 mai 2016; Tessie Sanci, « Wealthsimple for Advisors readies for launch », *Investment Executive*, 11 mai 2016.

¹¹¹ La gestion sous mandat discrétionnaire est une forme de gestion de placements dans laquelle le gestionnaire de portefeuille a le pouvoir de prendre des décisions d'investissement pour le compte du client, y compris le pouvoir discrétionnaire d'effectuer des opérations sur des titres, sans devoir obtenir le consentement exprès du client pour chaque opération (source : définition de l'expression « compte géré » prévue par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*).

¹¹² Voir, par exemple, le rapport conjoint d'Oliver Wyman et de J.P. Morgan intitulé *The Future of European Wealth Management: Imperatives for Success*, novembre 2014; BlackRock, *Wealth Management Industry Survey 2015*; David Boyle, « A strong DFM market », *Defaqto*, 26 mars 2016; « DFMs open up a greater choice for clients », FT Adviser, 24 octobre 2016.

nous nous attendrions à ce que le niveau des services et des conseils soit mieux harmonisé avec les coûts.

La réponse à la question de savoir si cette évolution est à l'avantage des investisseurs dépend du point de départ, soit les investisseurs ou les courtiers. Par exemple, en réponse à un sondage, des sociétés européennes et britanniques ont déclaré qu'elles ont adopté ou prévoient adopter les conseils discrétionnaires au moins en partie parce qu'elles considèrent que cette approche est moins chronophage et donc plus rentable du point de vue des coûts de conformité que les services-conseils classiques¹¹³. D'autres entreprises sondées estiment qu'outre la plus grande simplicité et souplesse du modèle, le changement découle aussi du fait que les clients le comprennent plus facilement et qu'il a donc plus de valeur à leurs yeux¹¹⁴.

Nous prévoyons que certains courtiers seraient moins touchés que d'autres par l'abandon des commissions intégrées, du moins initialement. Ce sera notamment le cas de ceux qui appartiennent à une institution de dépôt ou à un assureur et qui, actuellement, ne perçoivent pas de commissions intégrées mais plutôt des paiements de transfert sans lien avec la souscription ou la propriété continue de titres d'OPC, qui leur sont versés par leur société mère non inscrite aux fins de l'exercice du commerce des valeurs mobilières. On prévoit que même ces sociétés seraient incitées à modifier, au fil du temps, leurs produits, services et prix, afin de concurrencer les nouveaux modèles de distribution à faible coût¹¹⁵.

Dans la rubrique qui suit, nous examinons les répercussions potentielles sur certaines parties prenantes.

3. Répercussions de l'abandon des commissions intégrées sur certaines parties prenantes

a. Investisseurs

Nous exposons ci-après les répercussions potentielles de l'abandon des commissions intégrées sur différents types d'investisseurs. Les répercussions sur une catégorie d'investisseurs donnée peuvent également s'appliquer dans une certaine mesure à une autre catégorie.

i. Investisseurs ayant moins de 100 000 \$ d'actifs à investir (marché de masse)

Comme il est expliqué ci-dessus, nous nous attendons à ce que ce groupe d'investisseurs, à l'instar de tous les autres, voient leurs frais de gestion active et de gestion de fonds diminuer de manière générale. Les nouveaux acteurs sur le marché serviront probablement ces investisseurs, qui devraient utiliser de plus en plus les fonds à faible coût gérés passivement. Il est probable qu'afin de répondre aux besoins de ces investisseurs, les courtiers soient amenés à proposer des plateformes de conseils en ligne ou à y recourir davantage. Cette évolution implique notamment,

¹¹³ Rapport conjoint d'Oliver Wyman et de J.P. Morgan, *The Future of European Wealth Management: Imperatives for Success*, novembre 2014, p. 15.

¹¹⁴ BlackRock, *Wealth Management Industry Survey 2015*.

¹¹⁵ Il convient de noter que certains courtiers ont pris les devants en commençant à simplifier leurs options de souscription, à réduire le coût des produits et à introduire des mécanismes de paiement direct dans leur réseau de succursales (voir la note 80).

si l'on tient compte du nombre de ménages qui ne possèdent pas de titres de fonds d'investissement dont il a été question précédemment, que ce groupe a le potentiel de grossir au fil du temps. Le pourcentage de ménages canadiens détenant des titres de fonds pourrait ainsi dépasser les 37 % recensés à l'heure actuelle.

Compte tenu du changement d'orientation dans les recommandations de produits abordé précédemment, nous nous attendons à ce que les représentants, en particulier ceux des courtiers en épargne collective indépendants qui offrent une liste ouverte de produits, cherchent davantage à réduire les coûts des produits et à proposer des produits offrant un meilleur rendement. L'abandon des commissions intégrées pourrait également dissuader les représentants de recourir à des stratégies d'effet de levier inappropriées. Par ailleurs, l'une des conséquences négatives de cet abandon pour les ménages du marché de masse est que les courtiers pourraient décider de ne plus leur offrir de services¹¹⁶.

Certains investisseurs pourraient ne pas saisir la valeur du coût des conseils et choisir de s'adresser à un autre courtier, un courtier en ligne, un courtier exécutant ou un conseiller en ligne. Nous pensons que ce changement de comportement ne serait pas radical, étant donné que le nouveau rapport annuel sur les frais et les autres formes de rémunération aura déjà été mis en œuvre dans la deuxième phase du MRCC. Il est possible qu'en réponse à la mise en œuvre de la deuxième phase du MRCC, les investisseurs qui ne voient pas de valeur aux conseils aient déjà transféré leurs actifs chez un autre courtier, un courtier en ligne, un courtier exécutant ou un conseiller en ligne. Le mouvement pourrait s'observer chez les personnes qui souhaitent investir dans les OPC sans toutefois obtenir de conseils. Les investisseurs qui choisissent de transférer leurs actifs chez un courtier en ligne ou un courtier exécutant n'auront plus à supporter le coût des commissions de suivi.

Il est juste de dire que, à l'heure actuelle, ce groupe d'investisseurs risquent le plus d'être affectés par cette « carence en matière de conseils » — c'est-à-dire qu'ils ne pourront obtenir la quantité de conseils souhaitée au prix qu'ils sont disposés à payer¹¹⁷. Comme nous l'avons expliqué précédemment, il s'agit du groupe d'investisseurs les moins susceptibles de recevoir des conseils actuellement et, s'ils en reçoivent, la gamme de services¹¹⁸ offerts est généralement

¹¹⁶ Nous soulignons que selon les données d'Ipsos, environ 14 % des ménages du marché de masse font affaire avec un courtier en épargne collective indépendant ou appartenant à une société intégrée. Parmi ces ménages, environ 38 % ont également une relation d'affaire avec un courtier appartenant à une institution de dépôt ou un assureur.

¹¹⁷ Dans le rapport de la FCA et du HM Treasury intitulé *Financial Advice Market Review: Final Report* (mars 2016), la « carence en matière de conseils », ou *advice gap*, s'entend de l'impossibilité pour les consommateurs d'obtenir des conseils et des recommandations dont ils ont besoin au prix qu'ils sont disposés à payer. Nous constatons que, dans d'autres territoires, la carence en matière de conseils ne découle pas exclusivement de l'interdiction des commissions intégrées, mais plutôt d'un certain nombre de facteurs (notamment l'évolution des modèles d'entreprise et des préférences des consommateurs ainsi que les progrès technologiques) présents normalement dans tous les marchés des services financiers concurrentiels.

¹¹⁸ Les services et les conseils financiers peuvent, sans qu'il s'agisse d'une obligation, englober une vaste gamme de services, notamment des recommandations d'investissement, la répartition d'actifs, l'élaboration de régimes d'épargne systématique ou de régimes enregistrés, l'élaboration d'un plan financier écrit, la planification fiscale, la planification successorale, la gestion de la dette et la budgétisation des flux de trésorerie.

moins étendue que celle dont bénéficient les investisseurs au patrimoine plus important¹¹⁹. Les ménages ayant peu à investir sont considérés comme les plus difficiles à servir de nos jours, étant donné les coûts et la variabilité d'échelle des modèles de conseils existants par rapport au revenu qui peut être gagné. Ce groupe représente néanmoins, en nombre et non en proportion de la valeur totale du patrimoine, la majorité des ménages.

Pour un certain nombre de motifs évoqués précédemment dans la présente rubrique, malgré les risques potentiels, nous ne prévoyons pas que la mise en œuvre de nos propositions provoquerait une carence importante en matière de conseils.

D'abord, en ce qui a trait au risque d'accroître cette carence, nous précisons que la majorité des ménages du marché de masse ne détiennent pas de titres de fonds d'investissement et que, parmi ceux qui en détiennent, la majorité les ont souscrits auprès de courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur. Nous prévoyons que ces courtiers continueront de servir les ménages du marché de masse si nous décidons de délaissier les commissions intégrées. Comme nous l'avons souligné précédemment, en raison de leur appartenance à des entités intégrées à la fois verticalement et horizontalement, de nombreux courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur (en particulier les courtiers en épargne collective, qui, nous l'avons vu, servent la majorité de ces ménages) ont déjà délaissé la méthode de rémunération classique fondée sur un barème et sur les commissions intégrées¹²⁰. Étant donné leur forte intégration verticale, ces sociétés ne se sont pas concentrées sur un secteur d'activité en particulier (que ce soit les OPC, les CPG, les prêts hypothécaires, les cartes de crédit, etc.), mais se sont plutôt attachées à accumuler des actifs dans tous les secteurs et à orienter les clients vers les secteurs adéquats¹²¹.

L'abandon des commissions intégrées n'aura probablement en soi que peu d'effets directs sur ces modèles d'entreprise intégrés. Ces courtiers continueront d'offrir un large éventail de produits et de services financiers (y compris des OPC) aux ménages ayant de petites sommes à investir. Nous avons décrit précédemment les tendances à l'automatisation susceptibles d'améliorer l'accès aux conseils pour ce groupe¹²² et avons remarqué que l'étendue des conseils et la disponibilité des conseillers étaient beaucoup plus grandes au Canada que dans d'autres territoires, notamment le Royaume-Uni.

¹¹⁹ Comme il a été mentionné précédemment lors de l'analyse des résultats du sondage d'Ipsos sur les ménages, le recours aux conseils et probablement l'étendue de ceux-ci s'accroissent en fonction de l'importance du patrimoine.

¹²⁰ Se reporter notamment à l'analyse, parue dans le Bulletin de l'ACFM n° 0689-P, note 24, ci-dessus, sur l'obligation de fournir de l'information sur les frais des courtiers qui ne touchent pas de commissions, mais qui reçoivent plutôt des paiements de transfert de sociétés du même groupe aux termes d'une convention de gestion intervenue avec la société mère. Se reporter également à l'étude sur les pratiques des conseillers en matière de rémunération réalisée par le personnel des ACVM.

¹²¹ Par exemple, vers leurs succursales liées, les conseils en succursale ou les services de conseillers financiers, de courtiers de plein exercice ou de gestion de patrimoine privé.

¹²² Se reporter également au sondage d'Accenture intitulé *2016 North American Consumer Digital Banking Survey, Banking on Value: Rewards, Robo-Advice and Relevance*, 2016.

En ce qui a trait à l'évolution du marché du conseil au Royaume-Uni depuis la mise en œuvre des réformes issues du Retail Distribution Review, il importe de tenir compte des autres facteurs à l'origine de la carence en matière de conseils mais qui ne s'appliquent pas dans le contexte canadien.

Un rehaussement des normes et du professionnalisme dans le secteur a été noté dans le cadre du dernier examen du marché des conseils financiers réalisé par la Financial Conduct Authority (la FCA) et du HM Treasury au Royaume-Uni¹²³. Le passage à un modèle de rémunération directe des conseils sur les produits d'investissement fournis à ces investisseurs individuels a, quant à lui, amélioré la transparence et réduit sensiblement certains conflits d'intérêts. Toutefois, un certain nombre d'entraves à l'accessibilité et à l'abordabilité des conseils ont été relevées après la mise en œuvre des réformes issues du Retail Distribution Review, lesquelles commandent de prendre les mesures suivantes :

- préciser les circonstances dans lesquelles les conseils généraux deviennent des « conseils réglementés » (*regulated advice*)¹²⁴ ou sont considérés comme tels;
- préciser les responsabilités liées aux indications fournies qui ne constituent pas des « conseils réglementés » (par exemple, le fait d'offrir des calculateurs et des outils en ligne, et d'aiguiller le comportement des clients de façon générale);
- préciser la manière de personnaliser l'évaluation de la convenance d'un investissement dans la prestation de services-conseils particuliers;
- prolonger la période de supervision des nouveaux employés qui sont en voie d'obtenir une qualification, de manière à bénéficier d'une plus grande latitude dans la formation des conseillers de demain;
- préciser la période pendant laquelle une société peut interfinancer les coûts attribuables aux nouveaux modèles de services-conseils, en veillant à ce qu'à long terme, les prix facturés pour leurs services couvrent les coûts de leur prestation (**la règle relative à l'interfinancement**);
- aider à l'introduction de nouvelles technologies destinées à automatiser les services-conseils et à simplifier et inscrire dans la réglementation le processus d'établissement des faits utilisé dans le cadre de la prestation de services-conseils classiques afin de réduire les coûts liés à l'évaluation de la convenance.

Aucune de ces entraves à l'accessibilité et à l'abordabilité des conseils n'a pu être liée à l'abandon des commissions intégrées; elles ont plutôt semblé découler de la façon dont la FCA s'y est prise pour élever la norme de diligence.

La portée de la nouvelle norme imposée aux conseillers au Royaume-Uni par suite du Retail Distribution Review est beaucoup plus vaste, en ce qui a trait aux types de conseils abordés et

¹²³ Financial Conduct Authority et HM Treasury, *Financial Advice Market Review: Final report*, mars 2016.

¹²⁴ Conseils sur un investissement donnés à une personne en sa qualité d'investisseur actuel ou potentiel (ou de mandataire d'une telle personne) et portant sur le bien-fondé de l'achat, de la vente et de la souscription (ou de l'exercice des droits relatifs à l'acquisition, à l'aliénation ou à la souscription) de l'investissement. Se reporter au document de la Financial Conduct Authority intitulé *Finalised Guidance FG15/1: Retail investment advice: Clarifying the boundaries and exploring the barriers to market development*, janvier 2015 (<http://www.fca.org.uk/static/documents/finalised-guidance/fg15-01.pdf>).

aux restrictions relatives aux pratiques commerciales, que celle envisagée dans le Document de consultation 33-404 des ACVM. Par exemple, les ACVM n'ont pas envisagé de norme équivalant à la règle relative à l'interfinancement de la FCA, qui semble avoir contribué à freiner l'introduction de nouveaux modèles de prestation de services-conseils au Royaume-Uni. Par conséquent, nous ne prévoyons pas nous heurter aux mêmes obstacles à l'élaboration de nouveaux modèles de distribution à faible coût au Canada à la suite de l'abandon des commissions intégrées.

Par ailleurs, comme il est exposé dans la partie 5, si elles décidaient d'abandonner les commissions intégrées, les ACVM prévoiraient une période de transition suffisant à permettre aux participants au marché de modifier leurs modèles d'entreprise en conséquence, afin d'atténuer tout préjudice aux investisseurs. Nous prévoyons que, comme cela a été le cas lors de l'introduction de la deuxième phase du MRCC et du régime d'information au moment de la souscription, les intervenants du secteur reconnaîtront qu'il est dans leur intérêt de sensibiliser et de préparer leurs clients au changement afin de réduire au minimum les perturbations de leurs activités¹²⁵.

Il est possible toutefois que, pour ce groupe, le coût des conseils *classiques* augmente et la prestation de conseils en personne diminue (bien que ce changement risque de se produire de toute façon au cours des prochaines années, car le seuil minimum d'un compte donnant accès aux conseils pourrait monter encore).

Comme il a été mentionné dans la partie 5, le passage aux mécanismes de rémunération directe et la mise en œuvre d'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 permettre¹²⁶.

Bien que nous ne prévoyions pas de changement important dans les produits recommandés par les courtiers en épargne collective intégrés, nous avons remarqué que le coût et le rendement de ces produits pourraient varier en raison de l'arrivée de nouveaux participants sur le marché. Il est également possible, si nous décidons de favoriser la popularisation des mécanismes de rémunération à honoraires, que certains représentants soient moins portés à servir leurs clients

¹²⁵ James Langton, « MFDA, IFIC help inform investors about pre-sale disclosure », *Investment Executive*, 25 février 2016; Rosemary McCracken, « Talk with your clients about compensation before CRM2 comes into effect », *Insurance & Investment Journal*, 20 novembre 2015.

¹²⁶ Nous faisons remarquer toutefois que, selon de récentes données sur les coûts relatifs aux mécanismes de rémunération à honoraires (honoraires correspondant à un pourcentage des actifs) en vigueur au Royaume-Uni depuis la mise en œuvre des réformes issues du Retail Distribution Review, les honoraires demandés ne diffèrent pas beaucoup de ceux actuellement facturés au Canada. Les honoraires initiaux sont de 1 % à 3 % des actifs, auxquels s'ajoutent des frais annuels continus de 0,5 % à 1 % des actifs (se reporter au document de la Financial Conduct Authority intitulé *Data Bulletin Issue 7*, octobre 2016, page 11).

une fois la distribution initiale réalisée, ce qui pourrait entraîner une diminution indue des services (*reverse churning*)¹²⁷.

Comme les investisseurs ne sont pas toujours en mesure de négocier les honoraires ou ne comprennent pas toujours que la distribution entraîne des coûts, le passage à un modèle de rémunération en fonction des services pourrait en dissuader certains de tenter d'obtenir des conseils financiers, en particulier s'ils paient déjà indirectement des conseils qu'ils ne reçoivent pas (hormis l'évaluation de la convenance, qui est obligatoire), car ils ne voudraient peut-être pas payer pour ces conseils¹²⁸. Enfin, les représentants qui choisissent d'être rémunérés à l'exécution des opérations pourraient être tentés de multiplier les opérations¹²⁹.

ii. *Investisseurs ayant entre 100 000 \$ et 500 000 \$ d'actifs à investir (marché intermédiaire)*

À l'instar des investisseurs dont le patrimoine est modeste, les investisseurs de ce groupe devraient bénéficier d'une réduction des coûts de gestion des fonds, que ceux-ci soient gérés activement ou passivement. Il est également à prévoir que les nouveaux acteurs sur le marché tendront à cibler ce groupe et que l'utilisation des fonds gérés passivement augmente. Le délaissement des commissions intégrées transformera probablement l'offre de produits recommandés par les représentants et offerts par les courtiers au profit des fonds à faible coût gérés passivement, ce qui pourrait améliorer le résultat obtenu par l'investisseur. Nous nous attendons en outre à un accroissement des interactions avec les clients de ce groupe d'investisseurs en ce qui a trait aux offres de services et de conseils (par exemple, services complets, partiels ou à la carte). Ces différentes offres devraient permettre aux investisseurs de mieux maîtriser et comprendre la relation client-conseiller. Enfin, les investisseurs de ce groupe devraient recevoir plus de conseils discrétionnaires au fil du temps.

Tout comme les investisseurs ayant moins de 100 000 \$ à investir qui risquent de devoir se tourner vers des services-conseils en ligne, certains investisseurs à long terme pourraient voir leurs actifs transférés dans un compte à honoraires même s'il serait plus avantageux dans leur cas de payer des frais à l'exécution des opérations (il est à noter que ce changement est déjà en cours). Nous nous attendons à ce que les approches proposées dans le Document de consultation 33-404, si elles sont adoptées, limitent ces répercussions potentielles. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, ces mécanismes pourraient donner lieu à une diminution indue des services.

¹²⁷ La multiplication des opérations, *churning* en anglais, est le fait pour un courtier d'effectuer un nombre excessif d'opérations d'achat ou de vente de titres dans le compte d'un client, surtout pour générer des commissions à son profit. À l'inverse, la diminution indue des services, *reverse churning* en anglais, est le fait pour le courtier de placer les actifs d'un client dans un compte à honoraires (ou de recevoir toute autre forme de rémunération en fonction des actifs) surtout pour percevoir des honoraires, puis, en contrepartie, de ne faire que le minimum pour le client en matière de conseils, de négociation et d'opérations sur le compte.

¹²⁸ Un article paru récemment aborde la question de la quantité de conseils fournis à un client typique en fonction du nombre de clients généralement servis par le conseiller moyen (Dan Hallet. « Advice gap exists now », *Investment Executive*, mi-novembre 2016).

¹²⁹ Le *churning* est cependant une pratique que l'on peut généralement déceler facilement, et les organismes d'autoréglementation (les **OAR**) ainsi que les chefs de la conformité surveillent cette pratique régulièrement.

iii. *Investisseurs ayant plus de 500 000 \$ d'actifs à investir (ménages aisés)*

Nous nous attendons à ce que ce groupe d'investisseurs soit le moins touché par l'abandon des commissions intégrées puisqu'il est actuellement le groupe le plus susceptible de verser une rémunération non intégrée aux courtiers. Toutefois, ces investisseurs bénéficieraient probablement de la réduction des coûts de gestion des fonds susmentionnée. Comme pour les deux autres groupes, les représentants de sociétés de gestion de patrimoine privé et ceux des courtiers membres de l'OCRCVM seront vraisemblablement davantage portés à recommander à leurs clients aisés des fonds à faible coût gérés passivement lorsque ceux-ci conviennent à ces clients. Le recours aux conseils discrétionnaires devrait augmenter substantiellement pour ces investisseurs aisés. Nous prévoyons par ailleurs que les répercussions négatives seront similaires à celles qui devraient toucher les deux autres groupes d'investisseurs. Étant donné que les investisseurs aisés sont les plus recherchés par les courtiers, nous nous attendons à ce que ces investisseurs continuent 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.

iv. *Investisseurs indépendants*

L'abandon des commissions de suivi réduirait sensiblement les coûts pour les investisseurs indépendants, qui, selon nous, devraient bénéficier de la diminution des frais de gestion des fonds et du retrait de la commission de suivi intégrale qu'ils doivent souvent déboursier. L'offre de séries de fonds pour les investisseurs indépendants pourrait également passer de 493 en date d'aujourd'hui à 4 901 (selon les séries D et les séries F actuellement offertes). Ces investisseurs devront toutefois payer directement 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. Nous ne croyons pas que ces honoraires seront plus élevés que les commissions de suivi versées actuellement à l'égard des séries de fonds pour les investisseurs indépendants — commissions qui s'établissent généralement à 0,25 % —, ce qui représenterait une baisse de 75 points de base par rapport à ce qu'ils paient habituellement à l'heure actuelle.

b. *Courtiers et gestionnaires de fonds d'investissement*

D'après les faits présentés sous les rubriques précédentes de la partie 4, nous prévoyons que, si les commissions intégrées étaient abandonnées, les parties prenantes du secteur, dans la mesure du possible selon les contraintes de certains courtiers sur le plan des ressources, prendraient les mesures nécessaires pour adopter des mécanismes de rémunération directe, en innovant, en segmentant leurs produits et leurs services et en mettant en jeu les nouvelles technologies.

i. *Gestionnaires de fonds d'investissement indépendants*

Comme nous le mentionnions plus tôt, nous prévoyons une baisse des frais de gestion des fonds et une augmentation de la part de marché des fonds à faible coût et des fonds gérés passivement au Canada. Selon nous, l'augmentation éventuelle du nombre de souscriptions de titres de fonds gérés passivement n'entraînera pas forcément la diminution des souscriptions de titres de fonds gérés activement au Canada ou la réduction des sommes totales qui y sont investies, car les actifs globaux en OPC ont augmenté en moyenne de 7,2 % par année dans les dix dernières années.

Nous estimons également que, selon l'alpha des fonds des cinq dernières années, une partie des actifs de fonds gérés activement risquerait de connaître une hausse du taux de rachat. L'abandon

des commissions intégrées pourrait aussi causer plus de difficultés aux gestionnaires actifs de fonds d'investissement relativement plus chers, présentant dans bien des cas un alpha négatif, qui ne bénéficient pas d'un réseau de distribution de courtiers membres du même groupe. Ces gestionnaires de fonds d'investissement pourraient avoir moins de possibilités que leurs concurrents intégrés de se financer grâce à leurs autres secteurs d'activité.

Nous considérons cependant que les fonds des autres gestionnaires de fonds d'investissement actifs sont susceptibles de produire des alphas élevés. Il est raisonnable de penser que ceux d'entre eux qui touchent des commissions de suivi moins élevées ou n'en reçoivent aucune auront un meilleur accès au réseau des courtiers exécutants¹³⁰. L'abandon des commissions intégrées pourrait aussi offrir aux gestionnaires de fonds d'investissement indépendants qui proposent des fonds à alphas élevés de meilleures possibilités d'accéder au réseau de l'OCRCVM et à celui des membres indépendants de l'ACFM, car, selon nous, le rendement des fonds deviendra un facteur important des choix d'investissement, ce qui vaudra à ces gestionnaires une part accrue du marché.

Bien que nous prévoyions un meilleur accès aux fonds à faible coût sur la plateforme de l'OCRCVM et celle des membres indépendants de l'ACFM, nous pensons que les gestionnaires de fonds d'investissement indépendants seront encore désavantagés, car ils pourraient ne pas avoir accès aux sociétés dont la liste demeure fermée et n'est constituée que de produits exclusifs (principalement des sociétés membres de l'ACFM appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur). Ils pourraient être obligés d'établir un réseau de distribution directe au client et de s'inscrire à titre de courtier pour livrer concurrence dans ce segment, ou encore de faire appel aux services-conseils en ligne d'un tiers pour atteindre ces investisseurs.

ii. *Courtiers en épargne collective indépendants*

Nous prévoyons que les courtiers en épargne collective indépendants, à l'instar des gestionnaires de fonds d'investissement, auraient à livrer concurrence sur le niveau global des services et des conseils dans un marché qui sera probablement transformé en profondeur par l'arrivée de solutions automatisées et par les progrès technologiques en général dans les quelques années à venir. L'intensification de la concurrence pourrait néanmoins receler des occasions d'affaires pour ces sociétés.

L'introduction de fonds à faible coût permettra sans doute aux courtiers indépendants, initialement du moins, d'accentuer la pression sur leurs concurrents intégrés. Ce changement incitera les représentants des sociétés indépendantes à étudier le marché des produits en tenant compte du prix et du rendement, ce qui pourrait donner lieu à des recommandations mieux adaptées et à de meilleurs résultats pour les clients. Les représentants disposeront probablement de plus d'outils qui leur permettront de servir un plus large éventail de clients¹³¹. Il se peut que,

¹³⁰ Gail Bebee, « Choosing a discount broker », *Morningstar Canada*, 15 avril 2014.

¹³¹ Certaines sociétés de conseils en ligne établies permettent maintenant aux conseillers financiers d'utiliser leurs plateformes pour mieux servir les petits investisseurs individuels et réduire le fardeau administratif que peuvent représenter les comptes de moindre envergure. Voir, par exemple, Tessi Sanci, « Wealhsimple for Advisors ready for launch », *Investment Executive*, 11 mai 2016, (<http://www.investmentexecutive.com/-/wealhsimple-for-advisors-readies-for-launch>), et le site Web de Wealhsimple (<https://www.wealhsimple.com/advisors>).

comme c'est le cas des gestionnaires de fonds d'investissement indépendants, ces sociétés aient moins de possibilités d'interfinancement que les courtiers intégrés qui leur font concurrence.

Selon nous, les courtiers indépendants qui ne seront pas en mesure d'expliquer leur proposition de valeur pourraient avoir de la difficulté à conserver leurs actifs gérés. Dans une certaine mesure, cette tendance pourrait déjà avoir été amorcée par l'introduction du rapport annuel sur les frais et les autres formes de rémunération (la **deuxième phase du MRCC**), que les commissions intégrées soient abandonnées ou non. Les autres sociétés amélioreront leur interaction avec leurs clients, tout comme les options de services offertes.

En outre, il existe un risque que certains courtiers et représentants qui peuvent recommander d'autres produits que des valeurs mobilières fassent passer leurs intérêts en matière de rémunération avant les intérêts de leurs clients en transférant indûment les actifs de ces derniers dans des produits d'investissement autres que des valeurs mobilières avec honoraires intégrés¹³².

Toutes choses étant égales par ailleurs, il est prévu qu'après l'abandon des commissions intégrées, les courtiers compenseront la perte de ces commissions par des mécanismes de paiement direct. Il se peut que, en raison de l'abandon des commissions intégrées, les courtiers en épargne collective indépendants de petite et moyenne tailles soient désavantagés par rapport aux courtiers de plein exercice membres de l'OCRCVM parce que les premiers dépendent plus largement des commissions intégrées que ces derniers.

En septembre 2014, les commissions de suivi représentaient environ 27 % des honoraires et les commissions d'OPC représentaient 16 % des commissions annuelles des courtiers de plein exercice membres de l'OCRCVM¹³³. Nous reconnaissons que cette mesure entraînerait d'importants changements dans le modèle d'entreprise des courtiers indépendants de l'ACFM; s'il y est donné suite, la manière dont nous opérerions la transition serait la clé de son succès (comme il est exposé dans la partie 5 du présent document de consultation).

iii. Fournisseurs de services financiers intégrés

Nous analysons ci-dessous les répercussions éventuelles de l'abandon des commissions intégrées sur les courtiers et les gestionnaires de fonds d'investissement faisant partie d'un fournisseur de

¹³² Ces recommandations devraient toutefois remplir les exigences du régime applicable aux produits autres que les valeurs mobilières. Nous supposons que, si nous devions assister à une augmentation marquée de ce type de recommandations, les OAR et les autorités de réglementation de produits autres que les valeurs mobilières (y compris certains membres des ACVM) demeureraient vigilants et prendraient les mesures nécessaires en cas de non-conformité. Les autorités de réglementation de produits autres que les valeurs mobilières envisagent de plus en plus d'adopter des mesures de réglementation afin d'harmoniser leur approche avec celle des autorités de réglementation des valeurs mobilières en matière de produits similaires. Voir la partie 3. Aussi, depuis l'introduction du régime d'information au moment de la souscription et de la deuxième phase du MRCC, nous surveillons l'apparition d'arbitrages réglementaires. Les données présentées dans la figure 5 ci-dessus au sujet des actifs et des taux de croissance des OPC par rapport aux autres fonds d'investissement ne témoignent pas de l'existence d'arbitrages réglementaires à l'heure actuelle. Cette constatation se vérifie également par les ventes nettes et les taux de vente de ces produits et par le nombre de conseillers détenant deux permis.

¹³³ Retail Brokerage and Distribution Advisory Service, Investor Economics, automne 2015.

services financiers intégré. Les répercussions présentées ci-dessus pourraient dans une certaine mesure s'appliquer aussi à eux.

En ce qui concerne les services de gestion d'actifs des fournisseurs de services financiers intégrés, nous prévoyons que les nouveaux venus sur le marché créeraient une pression sur les prix de la gestion d'actifs. Pour demeurer concurrentiels, les gestionnaires de fonds d'investissement intégrés auraient probablement à réduire leurs prix en la matière. Ils auraient sans doute aussi à réévaluer les prix de leurs produits et seraient encouragés à privilégier leurs fonds à faible coût gérés passivement. Il est important de noter que, comme ils ont accès à un réseau de courtiers en épargne collective de produits exclusifs reliés, ces sociétés ne subiraient pas, du moins initialement, la même pression quant aux prix et au rachat que les gestionnaires de fonds d'investissement indépendants concurrents.

En raison du rehaussement éventuel de l'obligation de connaissance du produit envisagé dans le Document de consultation 33-404 des ACVM, les représentants des courtiers intégrés ayant opté pour une liste de produits ouverte pourraient devoir étudier le marché pour leurs clients, y compris envisager le recours aux fonds non exclusifs, en tenant compte du prix et du rendement, ce qui pourrait se traduire par des recommandations mieux adaptées et de meilleurs résultats pour les clients.

Les courtiers intégrés ayant opté pour une liste de produits fermée, ainsi qu'il est mentionné ci-dessus, ne subiraient pas la même pression et pourraient encore, du moins initialement, exercer leurs activités tel qu'ils le font actuellement, même si, comme nous le précisons, le prix des produits exclusifs risque de baisser. De plus, nous prévoyons que l'abandon des commissions intégrées et la réforme éventuelle du régime de connaissance du produit exposée dans le Document de consultation 33-404 des ACVM ne renverseraient pas, mais plutôt accentueraient, la tendance des courtiers à conserver les ménages du marché intermédiaire et les ménages aisés dans le réseau de succursales¹³⁴ (au lieu de les diriger vers des plateformes à liste ouverte ou des divisions de gestion privée de patrimoine qui leur sont liées). Pour conserver leur part de marché, les sociétés intégrées auraient dans l'ensemble plus de possibilités, du moins initialement, d'interfinancer leurs diverses branches d'activité, liées ou non aux valeurs mobilières.

Il est raisonnable de présumer qu'au fil du temps, toutefois, même ces sociétés subiraient une pression sur les prix au sein de leur réseau de distribution à liste fermée, ce qui pourrait les inciter à adopter de nouvelles technologies, de nouvelles stratégies de prix et de nouvelles offres de service, et à moins recourir aux conseils classiques (ce que bon nombre font déjà). De plus, l'arrivée possible de modèles de conseillers en ligne hybrides à faible coût au Canada amplifierait la pression sur le modèle de distribution intégré de titres de fonds.

Après avoir examiné les répercussions globales et spécifiques potentielles de l'abandon des commissions intégrées sur le marché, voyons quelles solutions ce changement réglementaire pourrait apporter aux préoccupations que nous avons exposées.

¹³⁴ Au sujet de l'augmentation du « plafond » du patrimoine des clients dans le réseau de succursales, voir *Retail Brokerage Fall 2012 Quarterly Report*, Investor Economics, p. 10.

4. De quelle manière l'abandon des commissions intégrées peut-il répondre à certaines préoccupations des ACVM?

Élimination d'importants conflits d'intérêts inhérents

L'abandon des commissions intégrées éliminerait un important conflit d'intérêts inhérent qui, d'après des recherches, entraîne un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants, d'une part, et ceux des investisseurs, d'autre part. Notre analyse nous porte à croire que l'abandon des commissions intégrées inciterait les gestionnaires de fonds d'investissement à se concentrer davantage sur le rendement des fonds et les dissuaderait de faire des recommandations partiales motivées par la maximisation de la rémunération au détriment des intérêts des investisseurs. L'abandon des commissions intégrées éliminerait également l'incitation des représentants à proposer des stratégies de levier inappropriées (comme il est expliqué à l'annexe A). Il s'agit du moyen le plus transparent et le plus direct de régler ces conflits d'intérêts. En outre, si on la combine avec certaines notions abordées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM, la mise en œuvre de la discussion sur la rémunération entre le représentant et le client aura de meilleures chances de déboucher sur le mécanisme le mieux adapté à la situation de celui-ci.

L'abandon des commissions intégrées va dans le sens des propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM. En règle générale, les territoires qui ont rehaussé les normes et les obligations imposées aux conseillers en ont profité pour abandonner les commissions intégrées (comme il est expliqué à l'annexe C), reconnaissant que ces paiements sont parmi les principaux obstacles qui empêchent les conseillers d'agir dans l'intérêt de leurs clients. Les recherches semblent indiquer que les conflits liés à ces paiements sont très difficiles à gérer ou à atténuer, et que la seule façon d'y parvenir est de les éviter¹³⁵.

Solution au manque d'objectivité du courtier découlant de l'appartenance à un groupe

Dans une moindre mesure, l'abandon des commissions intégrées pourrait remédier à un certain manque d'objectivité de la part des courtiers membres d'un groupe, directement par l'entremise du réseau de l'OCRCVM où ils touchent des commissions de suivi et indirectement par l'entremise du réseau des courtiers en épargne collective où, même si les produits exclusifs sont privilégiés, les frais de gestion d'actifs devraient s'aligner sur le reste du marché pour être concurrentiels sur le plan du coût total. Nous sommes conscients du fait que l'abandon des commissions intégrées ne règle pas toutes les questions soulevées par l'appartenance des courtiers à un groupe. Toutefois, la mise en œuvre des propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 conjointement avec la présente proposition pourrait régler certains conflits concernant les mécanismes de rémunération interne des courtiers¹³⁶.

Réduction du nombre de séries d'OPC et de la complexité des frais qu'elles entraînent

Les frais de fonds d'investissement se sont complexifiés en raison de l'augmentation du nombre de séries offertes, qui sont chacune assorties de frais différents (surtout en raison des différences

¹³⁵ La partie 6 du présent document de consultation analyse aussi ces questions sous l'angle des raisons pour lesquelles les réformes existantes pourraient ne pas aller assez loin.

¹³⁶ Voir l'annexe A du Document de consultation 33-404 des ACVM.

dans la rémunération des courtiers). À notre avis, l'abandon des commissions intégrées devrait les simplifier grandement au Canada, faciliter la comparaison des coûts et des rendements des produits et réduire progressivement l'asymétrie de l'information pour tous les participants au marché (en particulier les investisseurs individuels)¹³⁷.

Accroissement de la transparence des coûts de la rémunération des courtiers

Nous considérons que l'abandon des commissions intégrées répondrait aux préoccupations concernant la connaissance des frais des fonds et de la rémunération des courtiers. Contrairement à la communication d'information, qui nécessite uniquement la transmission et non la compréhension, l'abandon des commissions intégrées oblige les représentants à avoir une discussion approfondie avec les clients et à obtenir leur consentement préalable pour pouvoir être rémunérés¹³⁸. La communication de renseignements généraux sur la rémunération, par exemple lorsqu'un nouveau produit est intégré au portefeuille (aperçu du fonds), ou de renseignements plus précis 12 mois après le début des services du représentant (deuxième phase du MRCC) est utile à de nombreux égards et importante, mais, d'après les recherches, elle n'est peut-être pas aussi efficace qu'un entretien et une entente préalables au sujet de la rémunération.

Meilleure concordance entre les frais payés par les investisseurs pour recevoir des conseils financiers et les services offerts aux clients par les courtiers et les représentants

L'abandon des commissions intégrées et leur remplacement par un entretien et une entente préalables concernant la rémunération répondent également aux préoccupations concernant les frais payés et, surtout, leur raison d'être. Comme nous l'avons constaté pour ce qui est des relations avec les clients fortunés, le passage à un modèle de rémunération directe pourrait permettre d'adapter plus aisément les services et les prix aux besoins des clients¹³⁹.

L'abandon des commissions intégrées inciterait les gestionnaires de fonds d'investissement, les courtiers et les représentants à bien communiquer leurs propositions de valeur et à mieux en faire la démonstration. Il donne également aux investisseurs indépendants la possibilité de renoncer aux conseils et d'éviter les frais qui s'y rattachent.

En outre, s'il n'y a plus de commissions intégrées, la discussion sur la rémunération entre le représentant et le client aura plus de chances de déboucher sur le mécanisme de rémunération qui est le mieux adapté à la situation de ce dernier. Le passage à des mécanismes de rémunération directe pourrait également aider les investisseurs à mieux contrôler les coûts de la rémunération des courtiers et les services reçus.

¹³⁷ Voir, par exemple, Dan Hallet, « Be wary of unmentioned fees in ads for F-Series funds », *The Globe and Mail*, 30 mai 2016.

¹³⁸ L'investisseur a sans doute un plus grand pouvoir de négociation au début de sa relation avec le conseiller que 12 mois plus tard, c'est-à-dire au moment où il reçoit de l'information sur les coûts et pourrait devoir payer des frais pour apporter un changement.

¹³⁹ Il est régulièrement recommandé aux conseillers qui passent à la rémunération à honoraires ou à d'autres mécanismes de rémunération directe de s'assurer qu'ils comprennent leur proposition de valeur et sont en mesure de la communiquer à leurs clients avant de faire le changement. Voir, par exemple, Ahmad Hathout, « Transition to fees requires support », *Investment Executive*, juin 2016.

Facilitation de l'émergence de nouveaux fournisseurs de fonds à faible coût

L'abandon des commissions intégrées pourrait favoriser l'émergence de nouveaux fournisseurs de fonds à faible coût offrant, sur le marché, une gamme de fonds gérés passivement ou activement. Il est probable que ces nouveaux venus offriront aux investisseurs individuels, quel que soit leur patrimoine, les mêmes services que ceux qu'ils offrent déjà dans d'autres territoires.

Accentuation de la concurrence sur les prix et réduction des frais de gestion des fonds

Il a été amplement démontré que les fournisseurs à faible coût exercent sur les marchés qu'ils pénètrent une pression concurrentielle importante qui fait baisser graduellement les frais de gestion des fonds existants¹⁴⁰. Nous prévoyons que leur venue favorisera la création et la distribution de fonds à faible coût. Nous pourrions observer un changement d'orientation des recommandations au profit des produits à faible coût gérés passivement, et une nouvelle répartition des capitaux entre les gestionnaires de fonds d'investissement actifs qui auront en définitive un effet bénéfique sur les résultats obtenus par l'investisseur.

Questions

Nous invitons instamment les intervenants à fournir dans la mesure du possible des données à l'appui de leurs réponses.

Recherche de solutions

12. Compte tenu des données et des éléments probants fournis dans la présente partie, la proposition d'abandonner les commissions intégrées répondrait-elle aux trois principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché traités dans la partie 2?
13. Pour répondre à ces préoccupations, les ACVM pourraient-elles prendre d'autres mesures que l'abandon des commissions intégrées, conjointement ou séparément?
14. Le passage à des mécanismes de rémunération directe risque-t-il d'entraîner d'autres conflits d'intérêts qui ne seraient pas encadrés par la réglementation actuelle des valeurs mobilières?

Changements dans l'expérience des investisseurs et les résultats qu'ils obtiennent

15. Selon vous, quel effet l'abandon des commissions intégrées aura-t-il sur l'expérience des investisseurs et les résultats qu'ils obtiennent? Plus particulièrement :
 - Les investisseurs recevront-ils des conseils et des services financiers qui concordent davantage avec les honoraires qu'ils paient?
 - Quel effet la proposition aura-t-elle sur le développement des conseils automatisés? Cet effet est-il susceptible d'être avantageux pour les investisseurs?
 - Y a-t-il des chances que les conseils discrétionnaires gagnent en popularité au Canada comme cela a été le cas dans les autres marchés qui ont délaissé les commissions

¹⁴⁰ Voir, par exemple, « Index we trust », *The Economist*, 11 juin 2016.

intégrées et, le cas échéant, ce changement serait-il positif ou négatif pour les investisseurs?

- Quel effet la proposition aura-t-elle sur la croissance du réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants et le coût des fonds offerts dans ce réseau? Cet effet est-il susceptible d'être avantageux pour les investisseurs?
- Quel effet la proposition aura-t-elle sur le coût et l'étendue des conseils fournis à des segments particuliers d'investisseurs?

16. Quels sont les types de mécanismes de paiement susceptibles de découler de cette proposition, si elle est adoptée? Plus particulièrement :

- Les mécanismes de paiement proposés par les courtiers différencieraient-ils selon le segment d'investisseurs? Dans l'affirmative, expliquez en quoi et pour quelles raisons.

17. Pensez-vous que la proposition entraînerait une carence en matière de conseils? Plus particulièrement :

- Quels segments du marché risquent d'être touchés? Prière de considérer la segmentation en fonction du patrimoine, de facteurs géographiques (taille et emplacement de l'agglomération, par exemple, éloignée, petite, moyenne ou grande), de l'âge, des connaissances technologiques, du nombre de titres de fonds que détiennent les ménages, etc.
- Souscrivez-vous à notre définition de « carence en matière de conseils »?
- Devrions-nous faire une différence entre la carence en matière de conseils « en personne » et la carence en matière de conseils en général?
- Quels types de conseils ou de services actuellement offerts seraient le plus touchés par la proposition?
- Y a-t-il des interactions potentielles entre la présente proposition, les réformes en cours telles que la deuxième phase du MRCC et d'autres réformes éventuelles comme celles énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM qui pourraient avoir un effet sur l'importance d'une possible carence en matière de conseils?
- Comment pourrions-nous atténuer une éventuelle carence en matière de conseils, de conseils en personne ou de services financiers?
- Pensez-vous que les conseils en ligne pourraient atténuer une carence en matière de conseils? Dans l'affirmative, expliquez de quelle manière.
- Pensez-vous que le fait que les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur détiennent une part importante du marché de la distribution des titres de fonds au Canada influera sur la probabilité qu'apparaisse une carence en matière de conseils ou sur l'importance de celle-ci?

Évolution du secteur indépendamment de la décision des autorités de réglementation d'abandonner les commissions intégrées

18. Étant donné les changements que nous avons constatés dans le secteur ces dernières années (réduction des frais, introduction de séries de fonds pour les investisseurs indépendants, simplification des séries de fonds, réductions automatiques des frais, facilitation de l'accès aux options de souscription à honoraires, etc.), quelle est la

probabilité que le secteur des fonds d'investissement délaisse les commissions intégrées en l'absence de mesures réglementaires? Plus particulièrement :

- Le secteur continuera-t-il à délaisser les commissions intégrées si les ACVM ne donnent pas suite à la proposition? Plus particulièrement :

19. La figure 8 illustre-t-elle fidèlement les options de souscription offertes aux investisseurs selon le réseau, la taille du compte ou le type de société?

- Selon vous, les options de paiement et les modèles d'entreprise évoluent-ils en ce moment?
- De quelle manière évolueraient-ils au fil du temps si les ACVM décidaient de ne pas mettre en œuvre la proposition?

20. Nous constatons que la distribution de séries à honoraires demeure relativement limitée au Canada par rapport à d'autres marchés. Existe-t-il des obstacles propres au Canada (sur le plan structurel, opérationnel ou réglementaire, ou du point de vue de la demande des investisseurs, par exemple) qui limitent l'utilisation de ces séries par les courtiers?

Répercussions potentielles sur la concurrence et la structure du marché

21. Veuillez décrire les répercussions de l'abandon des commissions intégrées sur la concurrence et la structure du marché, et indiquer si vous acquiescez ou non à l'analyse présentée à la partie 4. Plus particulièrement :

- Pensez-vous que la proposition aura des répercussions sur le niveau de regroupement ou d'intégration au sein du secteur? Qu'en est-il de la concentration des actifs des investisseurs du marché de masse placés dans des produits gérés par des courtiers appartenant à des institutions de dépôt?
- Quelles répercussions d'éventuels regroupements pourraient-ils avoir sur les résultats obtenus par l'investisseur et l'efficacité du marché?
- Selon vous, quelles occasions la mise en œuvre de la proposition offrirait-elle et quels défis poserait-elle aux divers groupes de parties prenantes du secteur?
 - les courtiers indépendants;
 - les sociétés de fonds indépendantes;
 - les fournisseurs de services financiers intégrés;
 - les courtiers en épargne collective;
 - les courtiers membres de l'OCRCVM;
 - les courtiers en ligne et les courtiers exécutants.
- Quelle est la probabilité qu'apparaisse de l'arbitrage réglementaire sur les produits financiers similaires, tels que les fonds distincts et les produits d'institutions de dépôt, et quelle en serait l'ampleur?
- De quelle manière les courtiers en épargne collective et les agents d'assurance qui sont titulaires des deux permis seraient-ils touchés?
- La proposition favorisera-t-elle l'émergence de nouveaux fournisseurs à faible coût sur le marché? Pour quelles raisons et de quelle manière?
- L'interaction entre la présente proposition et les celles énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM vous incite-t-elle à changer vos réponses aux

- questions ci-dessus et, le cas échéant, de quelle manière?
- L'abandon des commissions intégrées aurait-il pour effet de réduire le nombre de séries de fonds et la complexité des frais comme nous le prévoyons?
 - Les fournisseurs de services financiers intégrés seraient-ils avantagés du fait qu'ils peuvent faire de la vente croisée et de l'interfinancement entre leurs secteurs d'activité? Dans l'affirmative, de quelle manière?
 - Quels effets le développement des conseils en ligne pourrait-il avoir sur la concurrence? Sont-ils susceptibles d'être importants et positifs?
22. Quelles répercussions la proposition aurait-elle sur les procédés administratifs des gestionnaires de fonds d'investissement ou des courtiers en épargne collective? Plus particulièrement :
- Quelles répercussions opérationnelles ou technologiques particulières devrions-nous prendre en compte?
23. À l'heure actuelle, le paiement des commissions intégrées oblige le courtier et le gestionnaire de fonds d'investissement à mettre en œuvre des mécanismes de contrôle et de surveillance (auxquels se rattachent des coûts de conformité) pour atténuer les conflits d'intérêts inhérents.
- Le passage à des mécanismes de rémunération directe rendrait-il inutiles certains de ces mécanismes?
 - Dans quelle mesure, le cas échéant, le recours aux mécanismes de rémunération directe par les représentants actuellement (par exemple, lorsqu'un représentant fournit des services selon un mécanisme de rémunération à honoraires) rend-il inutiles certains de ces mécanismes de contrôle et de surveillance?
24. Les commissions intégrées, en particulier les commissions de suivi, procurent une source de revenus stable aux courtiers et aux représentants. Si elles sont abandonnées, les mécanismes de rémunération directe compenseront-ils la perte de ces revenus?
25. Mis à part les barèmes de commissions et les salaires, à quels autres modes de rémunération des représentants les courtiers pourraient-ils avoir recours si nous abandonnions les commissions intégrées? De quelle manière ces méthodes sont-elles susceptibles d'évoluer au fil du temps?
26. Quelles répercussions la proposition aura-t-elle sur les représentants du secteur, en particulier sur ce qui suit?
- le cheminement de carrière;
 - l'attrait de la profession;
 - le profil type de la personne intéressée par la profession;
 - le recrutement;
 - l'attrait relatif d'une carrière dans des branches d'activité concurrentielles des services financiers.

PARTIE 5 – MESURES D'ATTÉNUATION

Les ACVM sont conscientes du fait qu'un passage aux mécanismes de rémunération directe représenterait un changement réglementaire appréciable qui serait long à mettre en œuvre et susceptible d'avoir des conséquences involontaires tant pour les investisseurs que pour les participants au secteur des fonds. Par conséquent, si nous décidions d'aller de l'avant avec un projet réglementaire sur l'abandon des commissions intégrées, nous viserions à y établir et à y inclure diverses mesures d'atténuation et des options de transition capables de réduire les répercussions défavorables d'un tel changement et de faciliter un passage réussi aux mécanismes de rémunération directe.

1. Mesures d'atténuation des conséquences potentielles involontaires

En réponse aux questions posées dans notre document de consultation initial, plusieurs parties prenantes du secteur des fonds ont affirmé que l'abandon des commissions intégrées pourrait avoir des conséquences involontaires pour les investisseurs individuels et le secteur des fonds¹⁴¹, notamment les suivantes :

- réduction de l'accès aux conseils pour les personnes moins aisées en raison de ce qui suit :
 - les changements profonds apportés aux modèles d'entreprise des courtiers;
 - la réticence des investisseurs à payer directement des services-conseils;
- réduction du choix de modes de paiement des conseils financiers offerts aux investisseurs;
- iniquité des règles du jeu entre produits concurrents, et possibilité d'arbitrage réglementaire.

a. Accès aux conseils

Les données examinées dans la partie 4 sur les Canadiens investissant dans des fonds et sur les institutions qui les servent à l'heure actuelle laissent penser que l'abandon des commissions intégrées ne devrait pas créer de carence importante en matière de conseils aux personnes moins aisées au Canada. Nous reconnaissons néanmoins qu'un tel changement pourrait *i)* avoir sur les modèles d'entreprise des courtiers des répercussions susceptibles de réduire l'éventail et l'abordabilité des conseils, et *ii)* modifier le comportement de certains investisseurs d'une manière susceptible de réduire leur recours aux conseils.

i. Répercussions sur les modèles d'entreprise des courtiers

Nous reconnaissons que l'adoption de mécanismes de rémunération directe changerait profondément les modèles d'entreprise actuels des courtiers. Ce changement pourrait avoir notamment les répercussions suivantes sur les courtiers :

¹⁴¹ Voir l'Avis 81-323 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM – Les frais des organismes de placement collectif*, publié le 17 décembre 2013, qui contient un résumé des principaux commentaires reçus en réponse au document de consultation initial.

- il se pourrait que les courtiers apportent des changements coûteux à leurs systèmes de technologie de l'information et à leurs processus opérationnels et de conformité, ce qui risquerait d'augmenter le coût de la prestation des services-conseils¹⁴²;
- le changement obligerait les courtiers et les représentants à informer leurs clients des modalités du mécanisme de rémunération directe et à obtenir leur consentement à ce mécanisme;
- les courtiers seraient obligés de percevoir leur rémunération directement auprès de leurs clients de manière individuelle plutôt que globale au moyen de commissions de suivi; cette modification exigerait l'établissement de nouveaux processus administratifs qui pourraient réduire les efficacités et augmenter les coûts;
- les revenus globaux pourraient diminuer en raison de la perte d'une certaine forme d'interfinancement provenant des investisseurs fortunés au profit des investisseurs moins aisés, ce qui pourrait hausser le coût de la prestation de services à ces derniers¹⁴³.

Nous reconnaissons que ces répercussions potentielles pourraient être amplifiées pour les petits courtiers indépendants. Certains courtiers pourraient être incapables, avec les mécanismes de rémunération directe, de combler adéquatement la perte de revenus découlant de l'abandon des commissions intégrées et les coûts associés à ce changement. Certains courtiers et leurs représentants pourraient décider de recentrer leurs activités sur les investisseurs fortunés ou encore demander pour les services-conseils des honoraires que certains investisseurs pourraient être incapables de payer, ce qui accentuerait le risque que certains investisseurs n'aient plus accès aux services-conseils.

Nous prévoyons que certaines de ces répercussions pourraient être dans une certaine mesure atténuées par des innovations technologiques, notamment diverses formes de conseils en ligne, que les courtiers et leurs représentants utiliseraient afin d'automatiser une partie de la prestation de conseils¹⁴⁴. L'intégration de cette technologie aux modèles d'entreprise des courtiers et de leurs représentants pourrait ajouter de nouvelles capacités et faire réaliser des gains d'efficacité susceptibles de rendre plus viable la prestation de services-conseils aux petits comptes.

Selon nous, ces répercussions pourraient également être atténuées jusqu'à un certain point par notre proposition, énoncée dans la partie 3, de permettre aux gestionnaires de fonds

¹⁴² Ces coûts s'ajouteraient à ceux déjà assumés par suite de la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription et de la deuxième phase du MRCC, ainsi qu'aux coûts liés à l'éventuelle mise en œuvre des propositions des ACVM énoncées dans le Document de consultation 33-404.

¹⁴³ Selon des parties prenantes du secteur, les personnes moins aisées qui investissent dans un fonds tirent avantage de la structure actuelle de commissions intégrées, car le coût de la prestation de conseils et de services à ces personnes est financé par les personnes aisées qui investissent dans le fonds et qui paient davantage en raison de la taille de leurs actifs gérés. Il est raisonnable de présumer que le recours obligatoire aux mécanismes de rémunération directe éliminerait cette mutualisation des commissions payées par les personnes aisées et les moins aisées, ce qui pousserait à la hausse le prix des services offerts à ces dernières.

¹⁴⁴ Certaines sociétés canadiennes offrent actuellement des services-conseils en ligne à l'usage des conseillers. Voir la note 131.

d'investissement de faciliter le paiement de la rémunération des courtiers par les investisseurs en prélevant les paiements sur l'investissement fait dans un fonds (par exemple, au moyen de déductions sur le montant de la souscription ou encore sur les retraits ou les rachats périodiques dans le compte de l'investisseur) et en remettant ces sommes au courtier pour le compte de l'investisseur¹⁴⁵.

ii. Répercussions sur le recours aux conseils par les investisseurs

Nous savons qu'un certain nombre de facteurs, notamment comportementaux, peuvent influencer sur la décision des investisseurs de recourir ou non aux conseils financiers¹⁴⁶. Par exemple, l'obligation pour les investisseurs, dans le cadre des mécanismes de rémunération directe, de payer directement les services-conseils que leur prodigue leur représentant pourrait en inciter certains à moins recourir aux conseils. En particulier, certains investisseurs pourraient juger la rémunération directe moins pratique que les commissions intégrées qui ont cours actuellement, ce qui pourrait les dissuader de demander des services-conseils.

Par ailleurs, il nous apparaît que le niveau variable de littératie financière des investisseurs individuels et l'absence de référence sur ce qui constitue des honoraires raisonnables pour des services-conseils peuvent diminuer la capacité des investisseurs à évaluer la valeur de tels services ou à négocier des honoraires équitables dans le cadre de mécanismes de rémunération directe.

Pour éviter que certains investisseurs renoncent à recourir aux conseils financiers parce qu'ils devraient verser une commission initiale en contrepartie des services de leur représentant, nous proposerions, comme il est exposé dans la partie 3, de permettre aux investisseurs de payer la rémunération de leur représentant au moyen de déductions sur le montant de leur souscription ou de rachats sur leurs actifs dans le fonds d'investissement, que le gestionnaire de fonds d'investissement effectuerait et remettrait au courtier pour le compte des investisseurs¹⁴⁷.

Au Canada, le recours assez fréquent des investisseurs à l'option de souscription avec frais d'acquisition – selon laquelle ils peuvent payer une commission directe au moment de la

¹⁴⁵ Nous sommes conscients que tous les gestionnaires de fonds d'investissement n'ont pas la capacité d'offrir ce service aux courtiers. Certains pourraient devoir établir de nouveaux systèmes et processus pour offrir cette option, et ainsi engager des frais additionnels.

¹⁴⁶ Dans leur document de consultation intitulé *Financial Advice Market Review: Call for input* (octobre 2015), <https://www.fca.org.uk/publication/call-for-input/famr-cfi.pdf>, la Financial Conduct Authority et le HM Treasury ont déterminé les huit facteurs qui empêchent les gens de demander des conseils financiers : 1) le prix des conseils; 2) le manque de confiance des investisseurs envers les sociétés de conseils financiers; 3) le manque de connaissances des investisseurs concernant leurs besoins en matière de conseils financiers et la manière de les obtenir; 4) l'excès de confiance des investisseurs, qui estiment ne pas avoir besoin d'aide pour prendre des décisions financières; 5) l'accès des investisseurs à des conseils en personne; 6) le manque d'intérêt – les investisseurs qui ne s'intéressent pas aux services financiers sont peu susceptibles de demander des conseils financiers; 7) le manque de compétences quant à l'utilisation des nouveaux canaux de communication, comme Internet, et 8) l'absence de besoin de conseils financiers.

¹⁴⁷ Nous reconnaissons que des rachats périodiques peuvent entraîner des conséquences fiscales (à savoir, des gains ou des pertes en capital) pour certains investisseurs. Avant d'y consentir, les investisseurs doivent comprendre les conséquences fiscales potentielles de ce mode de paiement.

souscription et une commission de suivi intégrée par la suite – est un autre facteur qui pourrait atténuer le risque que les investisseurs refusent de payer une commission initiale pour conseils. Comme il est exposé dans la partie 4, à la fin de 2015, les actifs détenus selon l'option de souscription avec frais d'acquisition représentaient 24 % du marché (298 milliards de dollars), en hausse de 93 % au cours des cinq dernières années. Les personnes qui investissent dans des fonds selon cette option peuvent être plus sensibilisées aux commissions initiales pour conseils et, par conséquent, moins touchées par un passage aux mécanismes de rémunération directe.

S'agissant de la question du faible niveau de littératie financière susceptible de nuire à la capacité des investisseurs d'évaluer la valeur des services-conseils ou de négocier des honoraires équitables pour de tels services, les ACVM entendent poursuivre les projets de littératie des investisseurs afin d'augmenter les connaissances de ces derniers en matière de frais d'investissement et de leur donner les moyens de négocier avec plus d'assurance les honoraires de leur représentant. Nous prévoyons également que la réforme du régime d'information au moment de la souscription et la deuxième phase du MRCC mises en œuvre récemment (exposées en détail dans la partie 6) amélioreront les connaissances et la compréhension des investisseurs à l'égard des coûts des fonds et de la rémunération des courtiers en prévision d'un éventuel projet réglementaire visant l'abandon des commissions intégrées. Ces connaissances et cette compréhension augmentées devraient ensuite fournir aux investisseurs un point de référence à partir duquel ils pourront jauger les honoraires de consultation dans le cadre des mécanismes de rémunération directe.

Toutefois, des participants au secteur avancent que l'adoption de mécanismes de rémunération directe réduirait la transparence des coûts de la rémunération des courtiers, car les investisseurs n'auraient aucun point de référence pour les aider à évaluer si les honoraires versés pour des conseils sont raisonnables. Comme il est exposé à l'Annexe B, les ACVM ont examiné la possibilité d'apporter certaines améliorations à l'information sur les coûts, comme fournir certaines données comparatives sur les coûts des produits et des conseils. Ayant constaté que cette option présentait certains inconvénients, nous avons décidé de ne pas y donner suite pour le moment. Si nous décidons de procéder à l'abandon des commissions intégrées, nous étudierons plus à fond le problème potentiel de la diminution de la transparence des coûts.

b. Choix pour les investisseurs

Plusieurs parties prenantes du secteur des fonds font valoir que l'abandon des commissions intégrées éliminera la possibilité, pour les investisseurs, de choisir¹⁴⁸ le mécanisme de paiement qu'ils préfèrent et qui leur convient le mieux, en plus de forcer tous les investisseurs à se soumettre à des mécanismes de rémunération à honoraires les obligeant à verser des honoraires correspondant à un pourcentage de leurs actifs gérés.

¹⁴⁸ De nombreuses parties prenantes du secteur des fonds soutiennent que, à l'heure actuelle, les investisseurs peuvent choisir des mécanismes de rémunération à honoraires en investissant dans des séries de fonds à honoraires (par exemple, les séries F). Dans les parties 2 et 4 et l'Annexe A du présent document de consultation, nous avançons que les séries à honoraires peuvent ne pas représenter une véritable option pour tous les segments d'investisseurs, car les courtiers offrant des mécanismes de rémunération à honoraires exigent habituellement un investissement minimal de 250 000 \$ pour ouvrir un compte.

Nous reconnaissons que les mécanismes de rémunération à honoraires peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs dans toutes les circonstances. Par conséquent, comme il est exposé dans la partie 3, nous nous attendons à ce que, par suite de l'abandon des commissions intégrées, les courtiers et les représentants offrent à leurs clients un mécanisme de rémunération correspondant à leurs besoins et objectifs en matière d'investissement ainsi que le niveau de service désiré. Il pourrait s'agir, entre autres, de commissions sur les opérations, d'honoraires horaires, d'honoraires fixes ou d'un mécanisme de rémunération à honoraires. Nous nous attendrions à ce que les représentants fournissent à leurs clients des renseignements complets sur les types de comptes offerts et sur les différences entre ceux-ci, tant à l'égard des services fournis que des coûts. Nous prévoyons que, par suite de l'abandon des commissions intégrées, les investisseurs disposeront de plus, et non pas de moins, de choix quant au mode de paiement des services-conseils.

c. Iniquité des règles du jeu et arbitrage réglementaire

Plusieurs parties prenantes du secteur des fonds affirment qu'obliger les OPC à délaisser les commissions intégrées créerait des règles du jeu inéquitables entre les OPC et les produits financiers concurrents comportant des commissions intégrées, notamment les produits d'investissement bancaires et d'assurance. Comme il est précisé dans la partie 3, nous nous attendons à ce que tout projet réglementaire entraîne l'abandon des commissions intégrées pour tous les types de fonds d'investissement et de produits similaires assujettis à la réglementation des valeurs mobilières. Le projet réglementaire viserait non seulement les OPC classiques, mais également les FNB, les fonds d'investissement à capital fixe et les billets structurés, qu'ils soient distribués au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus. Par conséquent, le projet garantirait des règles du jeu équitables entre les fonds d'investissement et les produits assimilables aux fonds d'investissement réglementés par les ACVM.

Nous reconnaissons que, à l'instar du CCRRA, comme il est indiqué dans la partie 3, il y a risque d'arbitrage réglementaire à l'égard des produits bancaires et d'assurance. Le CCRRA examine actuellement les lacunes potentielles du cadre réglementaire des fonds distincts et évalue le risque que les agents d'assurance cumulant des permis s'adonnent à l'arbitrage réglementaire. Il a aussi indiqué son intention d'agir de façon proactive afin de modifier la réglementation, au besoin, pour contrer ce risque. Les ACVM entendent continuer à discuter avec d'autres autorités de réglementation du risque que les courtiers et les représentants fassent passer leurs intérêts en matière de rémunération avant les intérêts de leurs clients en transférant indûment les actifs de ces derniers dans d'autres produits d'investissement avec honoraires intégrés.

Questions

27. Les mesures d'atténuation que nous avons exposées sont-elles réalisables? Quel serait leur degré d'efficacité pour garantir :

- l'accès des investisseurs aux conseils;
- un choix de mécanismes de rémunération pour tous les segments d'investisseurs;
- des règles du jeu équitables entre les produits d'investissement concurrents?

28. Quelles autres mesures les ACVM devraient-elles envisager en vue d'atténuer les conséquences involontaires susmentionnées?

29. Outre les répercussions potentielles relevées dans la partie 4, quelles autres conséquences involontaires potentielles, notamment opérationnelles et fiscales, les parties prenantes et les investisseurs du secteur des fonds pourraient-ils subir à la suite de l'abandon des commissions intégrées? Plus particulièrement :
- a. Le paiement de la rémunération du courtier dans le cadre des mécanismes de rémunération directe entraînerait-il des répercussions fiscales défavorables pour les investisseurs? Plus particulièrement, le versement, par les investisseurs, de la rémunération du courtier au moyen de rachats périodiques de titres de fonds effectués par le gestionnaire de fonds d'investissement entraînerait-il des conséquences fiscales? Veuillez fournir des explications.
 - b. Si le passage aux mécanismes de rémunération directe mène à la rationalisation des séries de fonds, cette rationalisation pourrait-elle avoir des conséquences fiscales défavorables pour les investisseurs?
 - c. Quelles mesures réglementaires ou autres, s'il y a lieu, pourraient contribuer à atténuer les répercussions opérationnelles et fiscales potentielles?
30. En ce qui a trait à la perte d'une forme d'interfinancement provenant des investisseurs fortunés au profit des investisseurs moins aisés dans le même fonds à la suite du passage aux mécanismes de rémunération directe :
- a. dans quelle mesure (en la quantifiant, si possible) cette perte augmenterait-elle le coût de la prestation de conseils et de services aux investisseurs moins aisés dans le cadre des mécanismes de rémunération directe?
 - b. l'existence de cette forme d'interfinancement indique-t-elle que les investisseurs fortunés paieraient indirectement des honoraires qui ne correspondent pas aux services qu'ils reçoivent (autrement dit, les honoraires qu'ils versent excèdent-ils le coût réel des services et des conseils qu'ils reçoivent)?
 - c. quelles mesures pourraient atténuer les effets potentiels de la perte de l'interfinancement sur les courtiers, les représentants et les investisseurs?
31. Quelles mesures les participants au secteur des fonds pourraient-ils adopter de façon proactive pour atténuer les conséquences involontaires pouvant découler de l'abandon des commissions intégrées?

2. Options de transition

Nous sommes conscients du fait qu'un passage aux mécanismes de rémunération directe obligerait les participants au secteur des fonds à adopter de nouveaux modèles d'entreprise qui supposent l'utilisation de nouveaux systèmes et l'établissement de nouveaux processus qui seraient longs à élaborer et à mettre en œuvre. Nous savons également que ce changement aurait des conséquences importantes pour les investisseurs et qu'il serait essentiel, pour les participants au secteur des fonds, y compris les gestionnaires de fonds d'investissement, les courtiers et les représentants, de bien gérer l'expérience de leurs clients au cours de la transition.

Par conséquent, avant de décider de donner suite ou non à un projet réglementaire sur l'abandon des commissions intégrées, nous souhaitons trouver des options de transition afin d'en atténuer les éventuelles répercussions défavorables sur les activités et les clients pendant la transition.

Compte tenu de ce qui précède, nous envisageons actuellement certaines mesures pouvant contribuer à une transition réussie tout en atténuant les répercussions défavorables qui en découleraient. Avant de décider de l'option de transition qui serait mise en œuvre, nous voulons comprendre parfaitement les répercussions possibles de chaque option et les examiner attentivement.

Le texte qui suit présente brièvement certaines options de transition que nous pourrions envisager. Nous souhaitons recueillir votre avis à leur sujet et sur toute autre option possible.

Option 1 : Passage aux mécanismes de rémunération directe dans un délai de transition déterminé

Une option possible serait d'abandonner tous les paiements de commission intégrée au plus tard à une date déterminée (la **date de transition**) suivant la date d'entrée en vigueur de la version définitive du règlement mettant en œuvre la transition (la **date d'entrée en vigueur**). Ces paiements comprendraient les commissions de suivi ainsi que les autres commissions de gestion continues payées au courtier par le fonds d'investissement, le gestionnaire de fonds d'investissement ou l'émetteur de billets structurés, et les paiements de transfert internes versés par des membres du fournisseur de services financiers intégré dont fait partie le courtier et qui sont directement liés à la souscription ou à la conservation continue, par l'investisseur, de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés. La distribution de titres de fonds d'investissement selon l'option de souscription avec frais d'acquisition reportés prendrait également fin à la date de transition.

Selon cette option, les calendriers de rachat établis sous l'option de souscription avec frais d'acquisition reportés (y compris ceux qui ont été convenus avant la date d'entrée en vigueur) pourraient soit être maintenus après la date de transition jusqu'à ce que tous les rachats aient été effectués comme prévu (c'est-à-dire que les frais de rachat continueraient d'être facturés jusqu'à l'expiration normale du calendrier), soit prendre fin en même temps que tous les autres paiements à la date de transition.

À notre avis, pour mener à bien un passage aux mécanismes de rémunération directe, les courtiers auraient besoin de suffisamment de temps pour concevoir et mettre en œuvre ces mécanismes, et les représentants auraient à expliquer à leurs clients les changements à venir et leurs répercussions.

Les gestionnaires de fonds d'investissement et les émetteurs de billets structurés devraient également disposer de suffisamment de temps pour modifier les secteurs de leurs activités touchés par le changement. Par exemple, nous nous attendons à ce que, par suite du passage aux mécanismes de rémunération directe, les émetteurs réduisent le nombre d'options de souscription ou de séries offertes pour leurs produits de fonds d'investissement. Les documents d'information devront également être révisés pour tenir compte des changements pouvant découler de la transition (par exemple, des honoraires qui pourraient s'appliquer après la période de transition ou de la modification du nombre d'options de souscription et de séries).

Les gestionnaires de fonds d'investissement, les émetteurs de billets structurés, les courtiers et les représentants auraient également besoin de temps pour apporter les modifications aux systèmes, au cadre de conformité, aux procédures et aux processus qui sont nécessaires à la mise en œuvre du passage éventuel aux mécanismes de rémunération directe. De même, les émetteurs et les courtiers devront disposer du temps requis pour se coordonner et collaborer en vue de bien gérer les répercussions du changement sur les clients (par exemple, transférer les actifs d'un client d'une série de fonds à une autre si certaines séries ne sont plus offertes).

Compte tenu des mesures que les gestionnaires de fonds d'investissement, les émetteurs de billets structurés, les courtiers et les représentants devront censément prendre, nous sommes conscients qu'il est impératif d'accorder suffisamment de temps à toutes les parties touchées pour réussir la transition. À cet égard, nous estimons qu'une période de transition de 36 mois après la date d'entrée en vigueur suffirait à réaliser toutes les étapes de la transition. Nous sommes ouverts à la proposition d'autres périodes de transition et invitons les parties prenantes à commenter ce point.

Option 2 : Passage aux mécanismes de rémunération directe par compte

Une autre option serait de passer aux mécanismes de rémunération directe par étapes, en transférant progressivement, sur plusieurs périodes, l'ensemble des comptes des courtiers. Selon cette option, les courtiers auraient à transférer un certain pourcentage de comptes au plus tard à une date déterminée, un autre pourcentage à une date ultérieure, et ainsi de suite jusqu'au transfert de tous les comptes.

Comme pour l'option 1, les calendriers de rachat établis sous des options de souscription avec frais d'acquisition reportés et avec frais d'acquisition réduits (y compris ceux qui ont été convenus avant la date d'entrée en vigueur) pourraient soit être maintenus jusqu'à ce que tous les rachats aient été effectués comme prévu (c'est-à-dire que les frais de rachat continueraient d'être facturés jusqu'à l'expiration normale du calendrier de rachats), soit prendre fin en même temps que tous les autres paiements à la date de transition. Également, comme sous l'option 1, nous prévoyons qu'une période de transition de 36 mois après la date d'entrée en vigueur accorderait suffisamment de temps pour transférer tous les comptes, mais nous sommes ouverts à la proposition d'autres périodes de transition et invitons les parties prenantes à commenter ce point.

Nous reconnaissons qu'un passage par étapes aux mécanismes de rémunération directe comporte certaines contraintes logistiques et pratiques. Par exemple, il pourrait être difficile de coordonner la communication de renseignements personnalisés à des moments différents sur les produits d'investissement. Il pourrait également être difficile pour les émetteurs de diminuer le nombre de leurs séries et de leurs options de souscription. Nous souhaitons donc obtenir vos commentaires sur cette option.

Questions

32. Pour chacune des options de transition, veuillez indiquer les changements opérationnels ou structurels que votre entreprise (gestionnaire de fonds d'investissement ou courtier) pourrait devoir apporter à ses systèmes et processus, ainsi que les conséquences financières qui en découleraient. Dans la mesure du possible, veuillez fournir des données sur les coûts estimatifs.

- Existe-il des coûts ou des difficultés propres à des domaines d'activité en particulier?
- Quelle serait la période de transition appropriée?
- Les calendriers de rachat établis sous les options de souscription avec frais d'acquisition reportés et avec frais d'acquisition réduits devraient-ils être maintenus jusqu'à la réalisation prévue des rachats ou prendre fin à la date de transition?

33. Quelle option de transition préférez-vous? Pourquoi? Devrions-nous examiner d'autres options?

34. Comme il est exposé dans l'Annexe B, les ACVM n'ont pas retenu l'option du plafonnement des commissions intégrées, soit comme solution autonome aux enjeux principaux exposés dans la partie 2, soit comme mesure provisoire en vue de l'abandon des commissions intégrées. Les ACVM devraient-elles poursuivre leur réflexion sur un plafonnement des commissions à titre de mesure transitoire? Pourquoi?

PARTIE 6 – INTERVENTIONS ET OUTILS RÉGLEMENTAIRES EXISTANTS CONNEXES

Dans la présente partie, nous examinons la mesure dans laquelle les interventions des ACVM et les outils réglementaires existants connexes peuvent contribuer à régler les enjeux d'efficience du marché et de protection des investisseurs soulevés dans la partie 2. Voici les interventions et les outils abordés :

1. l'introduction et le rehaussement des obligations d'information en vertu du régime d'information au moment de la souscription et du Modèle de relation client-conseiller (le **MRCC**);
2. les examens de la conformité;
3. les propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM.

1. Analyse du régime d'information au moment de la souscription et du MRCC

Aperçu des réformes du régime d'information au moment de la souscription et du MRCC

Au cours des dernières années, grâce aux réformes mises en œuvre dans le cadre du régime d'information au moment de la souscription et du MRCC, les ACVM ont rehaussé l'information sur les frais des fonds et la rémunération des courtiers fournie aux investisseurs au moment de la souscription, au moment de l'ouverture d'un compte et dans les rapports sur le rendement du compte. Ces réformes ont pour objectif d'améliorer la connaissance et la compréhension qu'ont les investisseurs des frais initiaux et des frais continus associés à leur placement, y compris la rémunération de leur courtier, afin qu'ils soient plus à même de faire ce qui suit :

- prendre une décision d'investissement plus éclairée au moment de la souscription;
- évaluer le coût des services reçus de leur courtier et de leur représentant dans le cadre de la relation client-personne inscrite.

Le rehaussement des obligations d'information relatives aux frais en vertu du régime d'information au moment de la souscription et du MRCC est résumé ci-après.

i. Régime d'information au moment de la souscription

En vertu des réformes mises en œuvre dans le cadre du régime d'information au moment de la souscription, l'aperçu du fonds de quatre pages a, en date du 13 juin 2014, remplacé le prospectus simplifié comme document que les courtiers doivent transmettre aux investisseurs relativement à une opération sur les titres d'un OPC classique. Depuis le 30 mai 2016, l'aperçu du fonds doit être transmis à l'investisseur avant l'opération, c'est-à-dire avant que le courtier accepte une instruction de souscription de titres de la part de l'investisseur.

L'aperçu du fonds a pour objet d'améliorer la transparence des frais en fournissant de l'information sommaire sur les coûts liés à la souscription, à la conservation et à la vente de titres d'OPC classique. Les coûts présentés dans l'aperçu du fonds comprennent les suivants :

- les frais d'acquisition que l'investisseur peut devoir payer au moment de la souscription et tous les frais reportés qu'il devra payer si les titres sont rachetés au cours d'une période donnée suivant la souscription, exprimés en pourcentage et en dollars en fonction d'un placement de 1 000 \$;
- les commissions, exprimées en pourcentage, que le gestionnaire de fonds d'investissement verse au courtier pour les acquisitions effectuées selon l'option avec frais d'acquisition reportés;
- la fourchette des commissions de suivi versées par le gestionnaire de fonds d'investissement au courtier pour chaque option de souscription, exprimées en pourcentage et en dollars en fonction d'un placement de 1 000 \$;
- le ratio des frais de gestion, le ratio des frais d'opérations et les frais du fonds, exprimés en pourcentage; les frais du fonds sont également exprimés en dollars en fonction d'un placement de 1 000 \$.

Afin de sensibiliser les investisseurs aux conflits d'intérêts découlant de la rémunération intégrée, notamment des commissions de suivi, l'information à fournir sur les coûts doit être précédée de la mention suivante : « Des commissions élevées peuvent inciter les représentants à recommander un placement plutôt qu'un autre. ». L'information fournie doit également comprendre une description générale de ce à quoi sert la commission de suivi.

Bien qu'à l'heure actuelle l'aperçu du fonds ne s'applique qu'aux titres d'OPC classiques, les ACVM, au moment de la publication du présent document de consultation, auront publié les modifications réglementaires définitives introduisant un sommaire similaire pour les fonds négociés en bourse, appelé « aperçu du FNB ».

ii. MRCC

Mises en œuvre par phases au cours des dernières années, les réformes du MRCC ont introduit de nouvelles obligations relatives à certains aspects de la relation client-personne inscrite. Au cours de la première phase du MRCC, les ACVM ont imposé aux personnes inscrites

l'obligation de fournir aux clients de l'information sur la relation au moment de l'ouverture du compte (notamment une explication des types de produits et de services offerts par la personne inscrite) ainsi que des obligations en matière de conflits d'intérêts. Pendant la deuxième phase du MRCC, de nouvelles obligations ont été imposées relativement à l'information à fournir sur le rendement de l'investissement au niveau du compte de même que sur les commissions et les autres sommes versées aux courtiers. L'objectif de la deuxième phase consistait en particulier à mieux informer les investisseurs des OPC des commissions de suivi versées aux courtiers. Il ne s'agissait pas alors de régler la question des coûts des produits. En général, les réformes mises en œuvre dans le cadre du MRCC s'appliquent à tous les types de titres détenus par un client.

Depuis l'introduction des réformes du MRCC, les clients reçoivent à l'ouverture de leur compte de l'information plus étendue sur les frais, y compris les frais liés aux opérations, qu'ils pourraient devoir payer relativement à leur placement. Dans le cas d'un investissement dans des titres d'OPC, l'information présentée devrait comprendre ce qui suit :

- les frais de gestion payés par le fonds;
- les options avec frais d'acquisition initiaux et avec frais d'acquisition reportés offertes au client (accompagnées d'une explication du fonctionnement de ces frais);
- les commissions de suivi ou les autres commissions intégrées payées relativement au placement.

À la suite d'une opération, les clients reçoivent un avis d'exécution qui indique les frais d'opérations, les frais d'acquisition reportés ou les autres frais applicables à l'opération, ainsi que le montant total de ces frais. Par la suite, le rapport annuel sur les frais et les autres formes de rémunération présente un sommaire de tous les frais engagés par le client et de toute la rémunération reçue par le courtier relativement à chacun des comptes qu'il tient pour le client, notamment :

- le montant total de chaque type de frais liés aux opérations d'achat ou de vente de titres que le client a payés au cours de la période visée par le rapport ainsi que le total de ces frais;
- le montant total de chaque type de paiement, à l'exception des commissions de suivi, versé au courtier ou à ses représentants par un émetteur de titres ou une autre personne inscrite (par exemple, un gestionnaire de fonds d'investissement) relativement aux services nécessitant l'inscription fournis au client – ce montant tient compte des commissions initiales que les gestionnaires de fonds d'investissement versent aux courtiers pour les opérations effectuées selon l'option avec frais d'acquisition reportés;
- le montant total de la commission de suivi reçue par le courtier sur les titres détenus dans le compte du client, accompagné d'un avis informant le client que le gestionnaire de fonds d'investissement verse une commission de suivi dont le montant varie selon l'option de souscription choisie et que cette commission a des conséquences pour le client parce qu'elle réduit le rendement du fonds.

Le rapport annuel sur le rendement des placements fourni au client relativement à chacun de ses comptes chez le courtier comprend l'information suivante, qui permet au client de mieux évaluer le rendement de son investissement :

- une ventilation détaillée de tous les dépôts et retraits effectués dans le compte;
- la variation de la valeur marchande du compte (en dollars);
- le taux de rendement total annualisé du compte de l'année précédente ainsi que des trois, cinq et dix dernières années.

Solutions aux enjeux que peuvent apporter le régime d'information au moment de la souscription et le MRCC

Les ACVM surveilleront les répercussions du régime d'information au moment de la souscription et du MRCC¹⁴⁹. Bien qu'il faudra sans doute encore quelques années pour les évaluer pleinement, nous prévoyons que ces réformes amélioreront considérablement la connaissance et la compréhension des investisseurs en ce qui a trait aux frais et au rendement des OPC, et contribueront à ce qu'ils deviennent des consommateurs avertis à l'égard des produits de fonds d'investissement et des services-conseils. Nous nous attendons également à ce que ces améliorations aident à régler en partie les principaux enjeux que nous avons relevés.

Les principaux enjeux sont analysés en détail ci-après.

- Enjeu n° 1 – Les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs.

Nous prévoyons que le rehaussement de l'obligation de présenter de l'information au moment de la souscription (en vertu du régime d'information au moment de la souscription), lors de l'ouverture du compte et chaque année par la suite (en vertu du MRCC) améliorera la transparence des coûts des fonds et de la rémunération des courtiers. Cette transparence devrait faciliter la comparaison des coûts liés à un investissement dans un OPC par rapport à un autre et permettre ainsi aux investisseurs de mieux gérer l'incidence des coûts des fonds sur leur rendement.

La nouvelle obligation d'information sur le rendement du compte et le surcroît de transparence des coûts des fonds et de la rémunération des courtiers (en particulier des commissions de suivi) pourraient aussi amener les investisseurs à remettre en question les services offerts par leurs représentants, tout en leur permettant de mieux évaluer la valeur et les coûts réels des services qu'ils reçoivent. Au fil du temps, des changements pourraient s'opérer dans l'uniformité et le niveau des services offerts par les courtiers et les représentants ainsi que dans le choix de fonds à

¹⁴⁹ Les ACVM ont récemment lancé une étude pluriannuelle visant à mesurer les répercussions de la deuxième phase du MRCC et du régime d'information au moment de la souscription sur les investisseurs et le secteur. Cette étude examinera les effets de ces réformes sur les connaissances, l'attitude et le comportement des investisseurs, les pratiques des personnes inscrites, les coûts des fonds et les produits offerts. L'étude, qui couvre la période de 2016 à 2019, devrait être terminée en 2021.

faible coût et, éventuellement, de fonds affichant un meilleur rendement. Si tel est le cas, nous nous attendons à ce que les gestionnaires de fonds d'investissement répondent à la demande de nouveaux produits de la part des courtiers en créant des fonds à faible coût et en privilégiant le rendement, ce qui pourrait accroître la concurrence et l'efficacité du marché. La réponse des gestionnaires de fonds d'investissement pourrait aussi dépendre de la mesure dans laquelle les réformes du régime d'information au moment de la souscription et du MRCC amèneraient les clients à remettre en question les coûts de ces derniers.

Au final, les possibles effets favorables de l'amélioration de l'information sur la relation client-personne inscrite et sur la conduite du gestionnaire de fonds d'investissement pourraient contrer certains des problèmes issus de l'Enjeu n° 1. Toutefois, nous estimons que l'obligation d'information pourrait ne pas suffire à elle seule à régler les conflits d'intérêts inhérents mentionnés sous l'Enjeu n° 1, pour les motifs suivants :

- i. Il apparaît des études que nous avons examinées (voir la partie 2 et l'Annexe A) que, tant que les commissions intégrées sur les produits seront permises :
 - a. La partialité en faveur de la rémunération découlant de ces commissions pourrait continuer d'inciter les courtiers et les représentants à recommander aux investisseurs des produits privilégiant la maximisation de leur rémunération sur les intérêts du client – potentiellement aux dépens des résultats obtenus par l'investisseur et de l'efficacité du marché;
 - b. la concurrence entre les gestionnaires de fonds d'investissement demeurera axée sur la rémunération versée aux courtiers, réduisant ainsi la probabilité qu'ils rivalisent sur le plan du rendement et de la compétence – et désavantageant potentiellement les gestionnaires de fonds compétents qui ne versent pas de commissions de suivi plus élevées que la norme ou n'en versent aucune; comme il est mentionné dans la partie 2, cet incitatif peut entraîner une augmentation globale des coûts des fonds et limiter l'offre de fonds à faible coût et de fonds gérés passivement, ce qui nuirait à la concurrence et à l'efficacité du marché.
- ii. Des études indiquent que la communication d'information ne serait pas à elle seule une solution efficace pour régler les conflits d'intérêts dans la relation client-conseiller. En particulier, elles donnent à entendre que les conseillers donnent plus de conseils partiels lorsque le conflit est déclaré que lorsqu'il ne l'est pas, et que les personnes qui reçoivent ces conseils ne les prennent pas avec toute la réserve qu'ils devraient pour contrer ce surcroît de partialité¹⁵⁰. D'autres études montrent par ailleurs que la déclaration des conflits d'intérêts peut avoir des effets pervers fortuits, comme le fait que certaines personnes qui reçoivent des conseils conflictuels sont plus portées à les suivre¹⁵¹. Si la déclaration d'un conflit d'intérêts provoquait une telle situation dans la relation client-conseiller, les conseils prodigués et la décision prise pourraient être sous-optimaux,

¹⁵⁰ Daylain M. Cain, George Loewenstein et Don A. Moore. « The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest », *The Journal of Legal Studies*, Vol. 34, n° 1 (janvier 2005), p. 1-25; <http://www.arts.uwaterloo.ca/~dkoehler/ACC784/CainLoewensteinMoore2006.pdf>.

¹⁵¹ Sunita Sah. « The Paradox of Disclosure », *The New York Times*, 8 juillet 2016; http://nytimes.com/2016/07/10/opinion/sunday/the-paradox-of-disclosure.html?_r=0.

ce qui entraînerait de piètres résultats pour les investisseurs et diminuerait l'efficacité du marché.

- iii. Le degré élevé de confiance et de dépendance des investisseurs envers leurs conseillers dans la prise des décisions d'investissement peut les conduire à ne pas examiner attentivement les rapports et les documents d'information, et ainsi les priver des avantages qui en découlent. Il ressort, entre autres, d'une récente étude menée par la British Columbia Securities Commission (la **BCSC**) que 89 % des répondants jugent élevé ou très élevé leur niveau de confiance envers leur représentant en placement. Cette confiance amène certains clients à accorder moins d'importance à la lecture de leurs relevés de compte parce qu'ils ne doutent pas que leur représentant s'occupe de leurs placements¹⁵². De même, un récent sondage des ACVM montre que les investisseurs s'adressent principalement à leur conseiller comme source première d'information sur l'investissement, et que 43 % des investisseurs se fient exclusivement à leur conseiller¹⁵³. Les clients qui prennent des décisions d'investissement sans consulter les documents d'information pourraient ne bénéficier que de façon limitée de cette information, car ils ne sont peut-être pas pleinement au fait des frais liés à leur compte et de son rendement ni en mesure d'évaluer les services offerts ou de les remettre en question pleinement ou efficacement.

- Enjeu n° 2 – L'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs.

Comme nous l'avons indiqué sous l'Enjeu n° 1 ci-dessus, le rehaussement de l'information sur le rendement de même que l'amélioration de la transparence des frais des fonds et de la rémunération des courtiers devraient améliorer la connaissance et la compréhension que les investisseurs ont de ces frais et les rendre plus à même de gérer les répercussions de ces coûts sur le rendement de leurs placements.

Toutefois, si la rémunération des courtiers continue à provenir des frais de gestion des fonds, nous estimons que le régime d'information au moment de la souscription et le MRCC n'arriveront à régler que partiellement l'Enjeu n° 2, pour les motifs suivants :

- i. la structure des frais des fonds demeurera relativement complexe, ce qui, comme nous l'avons vu dans la partie 2, pourrait continuer à limiter la compréhension qu'ont les investisseurs des coûts de la rémunération des courtiers et des frais des fonds;
- ii. les gestionnaires de fonds d'investissement continueront d'établir la rémunération versée aux courtiers sans l'intervention directe du client; cette façon de procéder restreint la participation du client au processus de rémunération du courtier et, par conséquent, limite sa connaissance de la rémunération et le contrôle qu'il peut exercer sur celle-ci.

¹⁵² BC Securities Commission, *National Smarter Investor Study, Public Opinion Research*, novembre 2015; <https://investright.org/wp-content/uploads/2016/09/Smarter-Investor-Study-FULL-REPORT-1.pdf>.

¹⁵³ *Étude des ACVM sur la sensibilisation des investisseurs 2016*; https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/publications/conso/etudes-sondages/etude_Key_Highlights-F.pdf.

L'abandon des commissions intégrées aurait pour effet de retirer le gestionnaire de fonds d'investissement du processus de rémunération des courtiers et de permettre la participation directe du client au processus de rémunération, auprès de son représentant. Grâce à sa participation, le client pourrait avoir une meilleure connaissance des frais, davantage la possibilité de négocier la rémunération totale versée et un plus grand contrôle sur celle-ci.

- Enjeu n°3 – Les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Comme il est mentionné sous l'Enjeu n° 1 ci-dessus, le rehaussement de l'information sur le rendement ainsi que l'amélioration de la transparence des coûts des fonds et de la rémunération des courtiers devraient amener les investisseurs à remettre en question les services fournis par leur représentant. Si, en réponse à l'information obtenue sur les frais des fonds dans le cadre de la deuxième phase du MRCC, les investisseurs remettent en question le niveau global de services et de conseils qu'ils reçoivent de leurs représentants ou optent plutôt pour des produits différents à faible coût, nous nous attendrions à ce que les représentants s'efforcent de démontrer le bien-fondé de leur proposition de valeur et de réviser le niveau de services offert. Si ce changement se produit, des réformes en matière d'information à fournir pourraient améliorer la concordance entre la rémunération intégrée des courtiers et les services fournis aux investisseurs et ainsi contribuer à régler l'Enjeu n° 3. Les commissions intégrées resteront néanmoins une forme de rémunération « fourre-tout » qui ne concorde pas forcément avec les services et les conseils réellement fournis à chaque investisseur selon ses besoins, ses attentes et ses préférences. Il se pourrait qu'en raison de ce décalage, certains investisseurs paient des frais plus élevés que nécessaire pour les services reçus, ce qui nuirait au rendement de leur investissement.

2. Analyse des examens de la conformité

Aperçu des examens de la conformité

Certains membres des ACVM sont à examiner la conformité des mesures d'incitation au placement qui peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts à l'occasion du placement de titres de fonds d'investissement. Dans certains cas, ces examens sont coordonnés avec l'ACFM et l'OCRCVM.

Les examens, dont certains sont terminés et d'autres sont en cours, comprennent le contrôle, entre autres, des pratiques destinées à influencer la sélection des fonds d'investissement dont les représentants placeront les titres auprès des clients. Par exemple, au début de 2016, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**) a réalisé l'examen ciblé des conférences parrainées par des OPC qui ont été organisées et présentées par des gestionnaires de fonds d'investissement, afin d'en évaluer la conformité au Règlement 81-105. La CVMO et l'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité**) ont également distribué un questionnaire à un échantillon de gestionnaires de fonds d'investissement pour recueillir de l'information sur les escomptes accordés sur les frais de gestion en fonction du total des actifs détenus par un courtier.

Solutions aux enjeux que peuvent apporter les examens de la conformité

Les ACVM suivront les résultats des examens de la conformité afin d'établir la mesure dans laquelle ceux-ci règlent les enjeux relevés en matière d'efficience du marché et de protection des

investisseurs. Bien que l'effet global des examens reste à déterminer, les ACVM ne prévoient pas que les examens pourront, à eux seuls, répondre suffisamment aux principaux enjeux relevés.

Les principaux enjeux sont analysés en détail ci-après.

- Enjeu n° 1 – Les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs.

Les ACVM estiment que les examens pourraient entraîner une baisse des pratiques inappropriées destinées à stimuler les placements. En pareil cas, les ACVM prévoient une diminution des recommandations de produits en fonction des incitatifs obtenus par les représentants, ce qui pourrait provoquer une réorientation des recommandations dans laquelle les fonds indûment favorisés seraient délaissés au profit de fonds plus susceptibles de convenir à l'investisseur. Si ces fonds affichaient un meilleur rendement, la réorientation pourrait se révéler profitable pour les gestionnaires de fonds d'investissement plus performants et faire augmenter leur part de marché, ce qui accroîtrait la concurrence sur les marchés et l'efficacité en général (puisque les gestionnaires de fonds d'investissement subiraient des pressions croissantes pour rivaliser sur le plan du rendement plutôt que sur celui des incitatifs offerts aux courtiers).

Étant donné ce qui précède, nous nous attendons à ce que les examens contribuent en partie à régler l'Enjeu n° 1. Si nous ne nous attendons pas à ce qu'il le règle complètement, c'est principalement parce que le paiement de commissions de suivi et d'autres formes de rémunération intégrée demeurera autorisé. Par conséquent, les conflits d'intérêts des courtiers et des représentants perdureront, ce qui pourrait favoriser les recommandations susceptibles de nuire aux résultats obtenus par l'investisseur. En outre, le maintien des commissions intégrées ne contribuera pas à résoudre les conflits touchant les gestionnaires de fonds d'investissement, de sorte que le risque de sous-performance et de hausse des coûts demeurera.

- Enjeu n° 2 – L'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs.

Les ACVM ne s'attendent pas à ce que les résultats des examens règlent l'Enjeu n° 2. Ces examens étant axés non pas sur l'information à fournir ou sur les clients, mais sur les mesures d'incitation offertes aux courtiers et aux représentants, nous ne nous attendons pas à ce qu'ils contribuent à améliorer la connaissance et la compréhension qu'ont les investisseurs des coûts de la rémunération des courtiers et des frais des fonds, ni le contrôle qu'ils exercent sur ceux-ci. Nous ne croyons pas non plus qu'ils réduiront la complexité de la structure des frais des OPC ni qu'ils auront une incidence sur le secteur en général.

- Enjeu n° 3 – Les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Les ACVM ne s'attendent pas non plus à ce que les résultats des examens règlent l'Enjeu n° 3. Comme dans le cas de l'Enjeu n° 2, puisque les examens sont axés sur les mesures d'incitation offertes aux courtiers et aux représentants plutôt que sur l'information à fournir ou sur les clients, aucun des éléments de l'examen ne devrait améliorer directement la concordance entre les commissions intégrées et les services fournis aux investisseurs.

3. Analyse des propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients formulées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM

Résumé du Document de consultation 33-404 des ACVM

Le 28 avril 2016, les ACVM ont publié le Document de consultation 33-404 des ACVM afin de recueillir des commentaires sur les mesures réglementaires proposées pour rehausser les obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients. Les propositions, formulées en réponse aux enjeux relevés par les ACVM dans la relation client-personne inscrite, visent les objectifs suivants :

- concilier les intérêts des personnes inscrites et ceux de leurs clients;
- clarifier la nature de la relation client-personne inscrite;
- rehausser les résultats pour les clients.

Les propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM prévoient certaines réformes ciblées du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, visant notamment à renforcer la réglementation des conflits d'intérêts, les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client, la compétence des représentants et l'utilisation des titres professionnels.

Par exemple, en ce qui a trait aux conflits d'intérêts, les courtiers et les représentants seraient tenus de résoudre tout conflit d'intérêts important en faisant passer l'intérêt du client avant le leur. Qui plus est, toute information fournie au client au sujet d'un conflit d'intérêts serait obligatoirement mise en évidence et rédigée de façon précise et claire. Il importerait que l'information soit utile au client pour lui permettre de comprendre pleinement le conflit d'intérêts, y compris ses implications et conséquences pour lui. Selon le Document de consultation 33-404 des ACVM, la seule déclaration est généralement un mécanisme d'atténuation inadéquat en raison de son incidence limitée sur le processus de décision du client¹⁵⁴. Ce document de consultation fournit également des indications sur des cas particuliers de conflit d'intérêts liés aux pratiques de rémunération.

Le processus de connaissance du client serait également amélioré de manière à s'assurer d'une connaissance approfondie de la situation du client. Pour ce faire, le représentant aurait à recueillir davantage de renseignements concernant le client, ses besoins et ses objectifs de placement, sa situation financière et son profil de risque.

Selon les modifications qu'il est proposé d'apporter au processus de connaissance du produit, le représentant serait expressément tenu de connaître suffisamment le produit pour en évaluer la convenance au client en fonction de la connaissance qu'il a de celui-ci. Dans le cadre de ce processus, les représentants auraient l'obligation d'étudier attentivement, entre autres choses, les stratégies, les caractéristiques, les coûts et les risques de chaque titre figurant sur la liste de

¹⁵⁴ Voir l'Annexe A du Document de consultation 33-404 des ACVM.

produits de la société. Ils seraient également tenus de comprendre et de prendre en considération ce qui distingue le produit recommandé des autres produits et de quelle manière ce produit pourrait s'inscrire dans le compte du client et dans sa stratégie globale d'investissement.

Les courtiers seraient par ailleurs obligés d'indiquer s'ils ont une liste de produits exclusifs, une liste de produits non exclusifs ou une liste mixte. Les courtiers qui offrent une liste de produits mixtes seraient tenus de réaliser une enquête de marché équitable et impartiale sur un ensemble raisonnable de produits pour s'assurer que leur gamme de produits sera susceptible de répondre aux besoins et aux objectifs de placement de leurs clients en fonction de leur profil.

L'évaluation de la convenance serait également renforcée pour que les produits recommandés satisfassent aux trois critères généraux suivants : convenance financière de base, convenance de la stratégie d'investissement et convenance de la sélection des produits. Il est à noter que l'évaluation de la convenance de la sélection des produits devrait tenir compte de l'incidence que la rémunération versée à la personne inscrite par le client ou par un tiers au titre du produit aurait sur le rendement de celui-ci.

Les propositions introduiraient également de nouvelles obligations destinées à accroître la compétence des représentants, y compris en ce qui concerne l'incidence potentielle des coûts des produits et des stratégies d'investissement (active ou passive, par exemple) sur les résultats des placements attendus par les clients.

Outre les réformes ciblées susmentionnées, tous les membres des ACVM, sauf la BCSC, mènent une consultation sur une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, accompagnée d'indications, qui constituerait la norme générale et le principe directeur en fonction desquels toutes les autres obligations envers les clients seraient interprétées. Globalement, en vertu de cette norme, le courtier inscrit et ses représentants seraient tenus d'agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté dans leurs relations avec leurs clients, et d'agir dans leur intérêt. Plusieurs membres des ACVM ont de sérieuses réserves sur l'adoption d'une telle norme.

Si les projets de réformes abordés dans le Document de consultation 33-404 des ACVM étaient mis en œuvre, ils créeraient de nombreuses obligations pour les personnes inscrites et s'appliqueraient à l'ensemble des conseillers, des courtiers et des représentants, y compris les membres de l'OCRCVM et de l'ACFM. Ces projets de réformes sont conçus pour interagir afin d'améliorer la relation client-personne inscrite.

Solutions aux enjeux que peuvent apporter les propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM

Il importe de noter que les propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM n'ont pas pour objet de régler les principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché relevés dans le présent document de consultation. Toutefois, les ACVM surveilleront l'évolution de ces propositions au fil de la consultation et évalueront la mesure dans laquelle elles pourront contribuer à régler ces principaux enjeux. Selon nous, s'ils sont adoptés dans leur version actuelle, les projets de réformes énoncés dans le Document de consultation 33-404 des ACVM permettraient de concilier les intérêts des personnes inscrites et ceux de leurs clients, de clarifier la nature de la relation client-personne inscrite et de rehausser les résultats pour les investisseurs. Nous estimons que ces projets de réformes pourraient contribuer à régler

en partie les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché que nous signalons dans le présent document de consultation.

Les principaux enjeux sont analysés en détail ci-après.

- Enjeu n° 1 – Les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs.

Selon nous, s'ils sont mis en œuvre, les projets de réformes exposés dans le Document de consultation 33-404 des ACVM favoriseraient une meilleure gestion des conflits d'intérêts qui pourrait contribuer à atténuer les conflits d'intérêts des courtiers et des représentants relativement aux commissions intégrées. Plusieurs motifs justifient notre point de vue, notamment le fait que les représentants seraient tenus de résoudre les conflits d'intérêts en faisant passer l'intérêt du client avant le leur. S'agissant de la rémunération des courtiers, par exemple, les courtiers auraient à établir s'il est raisonnable de s'attendre à ce que la rémunération influence indûment le traitement des clients par les représentants. Si la rémunération devait donner lieu à un conflit, les sociétés auraient à s'assurer d'exercer des contrôles et une surveillance appropriés pour atténuer le conflit. Qui plus est, les conflits impossibles à gérer doivent être évités.

En outre, les propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM favoriseraient, selon nous, une meilleure gestion des conflits d'intérêts en raison de l'obligation expresse qui serait faite aux courtiers et aux représentants d'évaluer l'incidence de leur rémunération sur le rendement dans le cadre de l'évaluation de la convenance. Si un produit était recommandé parce qu'il est avantageux pour le courtier ou le représentant, alors qu'il existe dans la liste de produits du courtier un autre produit aussi convenable et plus économique pour le client, la recommandation ne respecterait ni l'obligation d'évaluer la convenance, ni les obligations générales du courtier envers le client.

Vu ce qui précède, les ACVM s'attendent à ce que les formes de rémunération liée jouent un rôle moindre dans la recommandation de produits. Compte tenu de ce fait et du rehaussement des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit, de convenance au client et de compétence, les ACVM s'attendent à ce que les représentants recommandent des produits convenant davantage à leurs clients, à savoir des produits à plus faible coût qui offriraient éventuellement un meilleur rendement. Si les propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM amenaient les représentants à réorienter leurs recommandations vers ces produits, il est à prévoir qu'au fil du temps ces propositions influenceraient aussi indirectement les gestionnaires de fonds d'investissement, qui pourraient s'adapter à ce changement en créant des fonds à faible coût et en privilégiant le rendement. Cette réorientation pourrait s'avérer profitable pour les gestionnaires de fonds d'investissement plus performants et faire augmenter leur part de marché, ce qui accroîtrait la concurrence et l'efficacité du marché.

Compte tenu des avantages apparents susmentionnés, les ACVM estiment que l'Enjeu n° 1 pourrait être réglé grâce aux propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM (si elles sont adoptées dans leur version actuelle), combinées aux réformes du régime d'information au moment de la souscription et du MRCC ainsi qu'aux examens de la conformité. Néanmoins, pour les motifs énoncés ci-après, nous nous demandons s'il serait nécessaire d'abandonner les commissions intégrées.

Premièrement, les propositions n'ont pas été élaborées dans le but de régler le conflit d'intérêts qu'occasionnent les commissions intégrées pour les gestionnaires de fonds d'investissement. Par conséquent, leurs répercussions positives escomptées sur le comportement des gestionnaires de fonds d'investissement (c'est-à-dire la création de fonds à faible coût et l'importance accrue donnée au rendement) ainsi que les effets positifs qui en découleraient sur la concurrence et l'efficacité du marché dépendent de leur incidence sur les recommandations des représentants. Bien qu'on ignore encore quelle serait l'ampleur de la réorientation des recommandations des représentants, certains aspects des propositions pourraient réduire leur incidence sur le comportement des gestionnaires de fonds d'investissement, la concurrence et l'efficacité du marché en général.

Jusqu'à ce que la réorientation des recommandations des courtiers soit suffisamment importante pour entraîner un changement chez les gestionnaires de fonds d'investissement (s'il se réalise), ceux-ci pourraient continuer à privilégier le versement de commissions intégrées plutôt que la compétence afin de distribuer leurs produits et de grossir leur part de marché. Comme il est indiqué dans la partie 2 ci-dessus, les commissions intégrées peuvent réduire l'importance qu'accorde le gestionnaire de fonds d'investissement au rendement et entraîner une sous-performance.

Deuxièmement, la question du versement de commissions intégrées n'est pas abordée dans le Document de consultation 33-404 des ACVM. Les commissions intégrées peuvent continuer de créer des entraves à l'accès au marché et réduire la probabilité de voir des fournisseurs de produits à faible coût entrer sur le marché. Comme il est précisé dans la partie 4, l'entrée de tels fournisseurs sur le marché pourrait favoriser la concurrence sur le plan des frais des fonds, de même que la création et la distribution de fonds à faible coût. Les commissions intégrées peuvent également rétrécir l'accès des gestionnaires de fonds d'investissement indépendants aux réseaux de distribution des courtiers en épargne collective membres de l'OCRCVM ou indépendants. Ensemble, ces effets pourraient limiter la concurrence sur les coûts et l'efficacité du marché.

Enfin, selon nous, l'abandon des commissions intégrées pourrait être complémentaire aux propositions énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM. En effet, nous estimons que leur abandon permettrait d'éliminer les conflits d'intérêts qu'occasionnent les commissions intégrées pour les courtiers, les représentants et les gestionnaires de fonds d'investissement, et de concilier leurs intérêts et ceux des investisseurs.

- Enjeu n° 2 – L'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs.

Le Document de consultation 33-404 des ACVM n'a pas été conçu pour régler l'Enjeu n° 2. Même si la déclaration des mécanismes de rémunération intégrée des courtiers dans le cadre du processus d'atténuation des conflits d'intérêts augmentait la transparence des frais, les gestionnaires de fonds d'investissement continueraient à établir la rémunération versée aux courtiers, sans l'intervention directe du client. L'absence de participation directe du client au processus de rémunération des courtiers risque de limiter sa connaissance des frais ainsi que le degré de contrôle qu'il exerce sur la rémunération versée en fin de compte à son courtier et à son représentant en contrepartie des services fournis. De plus, la rémunération intégrée risque d'ajouter de la complexité à la structure des frais, ce qui pourrait continuer d'empêcher les investisseurs de comprendre les coûts.

- Enjeu n° 3 – Les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

Le Document de consultation 33-404 des ACVM n'a pas non plus été conçu pour régler l'Enjeu n° 3. Les ACVM s'attendent à ce que le rehaussement des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit, de convenance au client et de compétence, combiné à une meilleure atténuation des conflits d'intérêts, favorise la prestation de conseils et de services qui répondent mieux aux besoins et aux objectifs des investisseurs. Toutefois, les commissions intégrées resteront une forme de rémunération « fourre-tout » qui ne concorde pas forcément avec les services et les conseils réellement fournis à chaque investisseur selon ses besoins, ses attentes et ses préférences. Il se pourrait que, en raison de ce décalage, certains investisseurs paient pour leurs services des frais plus élevés que nécessaire qui réduisent le rendement de leur investissement.

Questions

35. Veuillez indiquer si vous estimez que les mesures analysées ci-dessus pourront, individuellement ou collectivement :

- régler les trois enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché et les enjeux sous-jacents exposés dans la partie 2;
- régler ou non tout autre problème ou enjeu que vous auriez relevé.

36. Existe-t-il des solutions ou des mesures de rechange, sur le plan réglementaire ou sur le marché, susceptibles de régler les trois enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché et les enjeux sous-jacents exposés dans la partie 2? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.

PARTIE 7 – CONSULTATION ET PROCHAINES ÉTAPES

Les enjeux soulevés dans le présent document de consultation sont importants et touchent tous les participants aux marchés financiers du Canada. Étant donné les répercussions considérables des options réglementaires abordées ici, la contribution des parties prenantes est primordiale. Nous invitons tous les intéressés à présenter des commentaires par écrit.

Certains membres des ACVM tiendront des consultations en personne en 2017 afin d'obtenir des commentaires supplémentaires et d'approfondir notre examen des enjeux soulevés dans le présent document de consultation. De plus amples détails seront annoncés en temps et lieu.

Après avoir étudié les commentaires reçus par écrit et dans le cadre de toute consultation en personne, nous déterminerons les mesures réglementaires à adopter, s'il y a lieu, communiquerons des orientations et proposerons les modifications réglementaires nécessaires à la mise en œuvre des politiques. Tout projet de règlement serait publié pour consultation selon la procédure habituelle.

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires écrits au plus tard le **9 juin 2017**. Vous pouvez nous soumettre vos commentaires sur papier ou par voie électronique. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Certains membres des ACVM exigent la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Nous publierons tous les mémoires reçus sur les sites Web de l'Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca), de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (www.osc.gov.on.ca) et de l'Alberta Securities Commission (www.albertasecurities.com). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Veuillez adresser vos commentaires à tous les membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities 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 du 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

Veuillez **n'**envoyer vos commentaires **qu'aux adresses suivantes**, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e 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
 Télécopieur : 514 864-6381
Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 19th Floor, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Si vous avez des commentaires ou des questions, veuillez communiquer avec l'un des membres du personnel des ACVM indiqués ci-dessous.

Mathieu Simard
Conseiller expert, Fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4471
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4471
mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Hugo Lacroix
Directeur principal des fonds
d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4461
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4461
hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

Kathryn Anthistle
Senior Legal Counsel
Legal Services, Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6536
kanthistle@bcsc.bc.ca

Chantal Mainville
Senior Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Téléphone : 416 593-8168
cmainville@osc.gov.on.ca

Wayne Bridgeman
Deputy Director, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : 204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Danielle Mayhew
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403 592-3059
danielle.mayhew@asc.ca

Melody Chen
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6530
mchen@bcsc.bc.ca

John Mountain
Director
Investment Funds and Structured Products
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Téléphone : 416 593-3360
jmountain@osc.gov.on.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6690
ghungerford@bcsc.bc.ca

Andrew Papini
Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Téléphone : 416 263-7652
apapini@osc.gov.on.ca

Heather Kuchuran
Senior Securities Analyst
Financial and Consumer Affairs
Authority of Saskatchewan
Téléphone : 306 787-1009

Dennis Yanchus
Senior Economist
Strategy and Operations – Economic
Analysis
Commission des valeurs mobilières de

heather.kuchuran@gov.sk.ca

l'Ontario
Téléphone : 416 593-8095
dyanchus@osc.gov.on.ca

ANNEXE A
ÉLÉMENTS PROBANTS DÉMONSTRANT LES PROBLÈMES ISSUS DES
COMMISSIONS INTÉGRÉES POUR LA PROTECTION DES INVESTISSEURS ET
L'EFFICIENCE DU MARCHÉ

Enjeu n° 1 : Les commissions intégrées donnent lieu à des conflits d'intérêts qui entraînent un décalage entre les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et des représentants et ceux des investisseurs.

i. Les commissions intégrées peuvent réduire l'attention que le gestionnaire de fonds d'investissement doit porter au rendement du fonds, ce qui peut entraîner une sous-performance.

Les commissions de suivi et les frais d'acquisition reportés peuvent avoir une incidence sur les flux et nuire au rendement du fonds

À partir de données au niveau des fonds fournies par des gestionnaires de fonds d'investissement canadiens, Douglas Cumming et ses collaborateurs¹⁵⁵ ont réalisé une étude dans le but d'évaluer si les courtages et les commissions de suivi ont une incidence sur la distribution de titres de fonds. L'étude révèle que les commissions de suivi protègent les gestionnaires de fonds d'investissement en réduisant la sensibilité des flux au rendement passé, ce qui atteste d'un décalage entre les intérêts causé par les commissions intégrées. Voici les principales constatations de cette étude :

- Tous les flux, sauf ceux provenant de courtiers membres du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement, sont sensibles¹⁵⁶ au rendement passé. On distribue plus de titres des fonds qui ont un rendement supérieur et moins de ceux qui ont un rendement inférieur.
- La sensibilité des distributions de titres de fonds au rendement passé diminue considérablement dans les circonstances suivantes :
 - a. Les gestionnaires de fonds d'investissement versent des commissions intégrées aux courtiers et aux représentants – plus ces commissions sont élevées, plus la proportion des flux nets qui est indifférente à la performance antérieure du gestionnaire de portefeuille (c'est-à-dire l'alpha) est grande. Lorsque la commission de suivi s'établit à 1 %, soit celle habituellement rattachée aux fonds d'actions et aux fonds équilibrés avec frais prélevés à l'acquisition ainsi qu'aux fonds de fonds au Canada, le gestionnaire de fonds d'investissement peut s'attendre à ce que ses actifs augmentent de 0,3 % par mois ou 3,7 % par année, quel que soit le rendement passé. De même, lorsque la commission de suivi s'établit à 1,5 %, les actifs gérés augmentent en moyenne de 0,45 % par mois ou 5,4 % par année, quel que soit le rendement passé. L'étude révèle qu'en revanche, les flux relatifs aux séries d'OPC ne comportant pas de commissions

¹⁵⁵ Douglas Cumming et coll., note 3, ci-dessus.

¹⁵⁶ La « sensibilité » s'entend de la relation entre le rendement supérieur passé ajusté en fonction du risque et les flux futurs, après neutralisation de tous les autres facteurs propres au produit (par exemple, le type de fonds, la catégorie de risque, le type de série, etc.) pouvant amener les investisseurs et leurs courtiers ou leurs représentants à choisir le produit.

intégrées (les séries à honoraires) sont plus sensibles au rendement passé.

- b. Les investisseurs choisissent l'option avec frais d'acquisition reportés – parmi toutes les options de souscription, les investissements faits selon l'option avec frais d'acquisition reportés présentent la plus faible sensibilité au rendement passé, ce qui démontre que les frais de rachat peuvent dissuader les investisseurs de faire racheter leurs titres, même si ceux-ci affichent systématiquement un piètre rendement.
- Le paiement de commissions de suivi a des répercussions sur le rapport entre le rendement et les distributions de titres de fonds; ainsi, lorsque le rendement augmente (ou diminue), le niveau des rentrées (ou des sorties) de fonds est 15 % inférieur à celui auquel elles s'établiraient en l'absence de commissions de suivi.
 - Une sensibilité réduite au rendement passé a également des répercussions sur le rendement futur des fonds, et cette constatation s'applique aux fonds qui comportent des commissions intégrées, à la distribution de titres de fonds selon l'option avec frais d'acquisition reportés et aux fonds qui reçoivent des flux de courtiers membres du même groupe. Par exemple, une augmentation de 1 % des commissions de suivi et des courtages selon l'option avec frais d'acquisition reportés est indirectement associée à une diminution du rendement supérieur futur, avant déduction des frais, de 1,4 % et de 0,6 %, respectivement, par rapport au rendement mensuel moyen. Cette constatation peut indiquer que les gestionnaires de fonds d'investissement qui versent des commissions de suivi aux courtiers ont tendance à ne plus essayer d'obtenir un rendement supérieur s'ils croient qu'un tel rendement n'accroîtra pas nécessairement les rentrées de fonds.

Selon une étude de Susan Christoffersen et ses collaborateurs¹⁵⁷ corroborant la recherche effectuée par Douglas Cumming et ses collaborateurs et portant sur une analyse des flux d'OPC américains comportant des frais d'acquisition ou le partage des revenus entre 1993 et 2009, des paiements élevés aux courtiers se traduisent par des rentrées de fonds plus importantes et les rendements nets sont environ 50 points de base plus bas pour chaque tranche de 100 points de base de frais d'acquisition.

En revanche, une étude d'Investor Economics pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada¹⁵⁸ avance qu'il n'existe aucun facteur pouvant expliquer à lui seul de manière satisfaisante le volume de titres d'OPC placés et rachetés dans un fonds en particulier à un moment donné. Elle soutient plutôt que les rentrées et les sorties de fonds des OPC canadiens reflètent l'interaction de plus de 40 facteurs, dont les trois plus pertinents sont énoncés ci-dessous :

- i. facteurs macroéconomiques et démographiques;

¹⁵⁷ Susan Kerr Christoffersen, Richard B. Evans et David K. Musto. « What do Consumers' Fund Flows Maximize? Evidence from Their Brokers' Incentives », février 2013, *The Journal of Finance*, Vol. 68, Issue 1, p. 201-235; sur le site de SSRN : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1393289.

¹⁵⁸ Investor Economics, *Analysis of Factors Influencing Sales, Retention and Redemptions of Mutual Fund Units, September 2015 Study for The Investment Funds Institute of Canada*; <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2015/12/Investor-Economics-Analysis-of-Factors-Influencing-Fund-Flows-September-2015.pdf/12353/>.

- ii. caractéristiques de rendement propres à chaque fonds;
- iii. accès privilégié à un réseau de distribution, soit directement par des membres du même groupe, soit par alliance stratégique.

Les fonds qui comportent des commissions tendent à afficher un rendement inférieur à celui des fonds qui n'en comportent pas.

Le rapport de recherche intitulé *Mutual Fund Fees Research* du Brondesbury Group¹⁵⁹ évalue la mesure dans laquelle la rémunération à honoraires ou à la commission change la nature des conseils et influe sur les résultats de l'investissement. Bien qu'il n'ait pas trouvé de preuve que les mécanismes de rémunération à honoraires produisent de meilleurs résultats pour les investisseurs, le Brondesbury Group a trouvé des éléments probants selon lesquels la rémunération à la commission soulève des problèmes auxquels on doit s'attaquer. L'étude révèle notamment que les fonds qui comportent des commissions (frais d'acquisition et commissions de suivi) ont un rendement inférieur à celui des fonds qui n'en comportent pas, qu'il s'agisse du rendement brut, ajusté en fonction du risque ou après déduction des frais.

Une étude de Jonathan Reuter¹⁶⁰ met également au jour des éléments indiquant que le versement d'une rémunération aux courtiers nuit au rendement des fonds. Elle révèle notamment que, sur une période de dix ans, les titres d'OPC d'actions américaines non spécialisés gérés activement qui ont été distribués par l'entremise de courtiers ont affiché en moyenne un rendement 0,65 % inférieur, ajusté en fonction du risque, à celui des titres de fonds similaires gérés activement et distribués directement aux investisseurs (c'est-à-dire sans l'intervention d'un courtier). Si on effectue une comparaison pondérée en fonction de la valeur sans les frais 12b-1 (l'équivalent des commissions de suivi aux États-Unis), le rendement moyen sur dix ans des titres de fonds distribués directement était 0,42 % supérieur à celui des titres de fonds distribués par des courtiers.

Il se peut que les commissions intégrées augmentent la volatilité des flux et diminuent les rendements bruts.

Une étude de l'Office of Economic Analysis de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la SEC)¹⁶¹ portant sur une évaluation empirique des avantages des frais 12b-1 (l'équivalent des commissions de suivi aux États-Unis) pour les porteurs de titres des fonds révèle que le paiement de ces frais ne semble leur procurer aucun avantage. De façon générale, bien que les fonds qui comportent des frais 12b-1 attirent plus de flux et ont donc une croissance plus rapide que ceux qui n'en comportent pas¹⁶², ils semblent accroître la

¹⁵⁹ The Brondesbury Group, note 3, ci-dessus.

¹⁶⁰ Jonathan Reuter, Boston College - Department of Finance, National Bureau of Economic Research (NBER), *Revisiting the Performance of Broker-Sold Mutual Funds*, 2 novembre 2015; sur le site de SSRN : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2685375.

¹⁶¹ Lori Walsh, Office of Economic Analysis de la SEC, *The Costs and Benefits to Fund Shareholders of 12b-1 Plans: An Examination of Fund Flows, Expenses and Returns*, 26 avril 2004; <https://www.sec.gov/rules/proposed/s70904/1walsh042604.pdf>.

¹⁶² *Ibid.*, à la page 10, l'Office of Economic Analysis de la SEC indique que les fonds comportant des frais 12b-1 ont des flux nets annuels sensiblement supérieurs à ceux des fonds qui n'en comportent pas. Les flux des portefeuilles de fonds qui comportaient des frais 12b-1 moyens pondérés de 0,34 % étaient 4 % supérieurs à ceux de fonds similaires ne comportant pas de frais 12b-1. Cet écart est significatif car les flux nets s'établissent en moyenne à 8 %

volatilité des flux¹⁶³ et diminuer les rendements bruts. La SEC souligne que les résultats de l'étude mettent en évidence le conflit d'intérêts créé par les frais 12b-1, c'est-à-dire que les gestionnaires de fonds d'investissement utilisent l'argent des porteurs de parts des fonds pour financer la croissance des actifs, dont ils sont les principaux bénéficiaires grâce à la perception de frais plus élevés, et les porteurs de parts n'obtiennent pas les avantages qu'ils devraient tirer du paiement des frais 12b-1.

ii. Les commissions intégrées peuvent encourager les courtiers et les représentants à faire des recommandations d'investissement partiales qui pourraient nuire à l'atteinte des résultats attendus par les investisseurs.

Les commissions encouragent les représentants à faire des recommandations partiales.

L'étude de Douglas Cumming et ses collaborateurs¹⁶⁴ susmentionnée révèle qu'une augmentation des commissions de suivi réduit la sensibilité des flux au rendement passé ajusté en fonction du risque (c'est-à-dire les compétences du gestionnaire de portefeuille), ce qui donne à penser que ces commissions encouragent les courtiers et les représentants à recommander des fonds qui comportent des commissions de suivi élevées de préférence à des fonds ne rapportant pas les commissions de suivi normalement pratiquées, quel que soit leur rendement.

L'étude susmentionnée de Susan Christoffersen et ses collaborateurs¹⁶⁵ indique que le versement de commissions élevées aux courtiers américains a entraîné des rentrées de fonds plus importantes, ce qui donne à entendre que les recommandations des courtiers sont influencées par les paiements qu'ils reçoivent.

Une étude de Daniel Bergstresser et ses collaborateurs¹⁶⁶ portant sur une analyse des titres de fonds distribués par des courtiers et distribués directement entre 1996 et 2004 aux États-Unis indique que les flux dans les fonds distribués par des courtiers sont positivement corrélés avec les honoraires de distribution, ce qui porte à croire que les distributions dans le secteur du courtage pourraient témoigner de la rémunération versée aux courtiers.

Le rapport de recherche intitulé *Mutual Fund Fees Research* du Brondesbury Group¹⁶⁷ susmentionné indique ce qui suit :

par année. Les fonds comportant des frais 12b-1 ont donc connu une croissance plus rapide que les fonds n'en comportant pas.

¹⁶³ La « volatilité des flux » s'entend de la volatilité des flux de titres de fonds souscrits et rachetés pouvant faire augmenter les coûts de liquidité.

¹⁶⁴ Douglas Cumming et coll., note 3, ci-dessus.

¹⁶⁵ Susan Kerr Christoffersen et coll., note 157, ci-dessus.

¹⁶⁶ Daniel Bergstresser, John Chalmers et Peter Tufano. « Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry », *Review of Financial Studies*, Vol. 22, 2009, p. 4129-4156, à la p. 4131; <https://pdfs.semanticscholar.org/192b/4d9cde7f484200b037ffbdadabef1b90b800.pdf>.

¹⁶⁷ The Brondesbury Group, note 3, ci-dessus.

- les commissions intégrées élevées stimulent les distributions de titres d'OPC;
- les conseillers financiers ont parfois un parti pris en faveur des produits qui génèrent des commissions élevées dans leurs recommandations;
- les commissions ont des répercussions sur les efforts des conseillers financiers pour vaincre les préjugés des investisseurs, notamment ceux qui peuvent donner lieu à de mauvais rendements.

Une étude de John Chalmers et Jonathan Reuter¹⁶⁸ portant sur l'incidence des conseillers financiers sur les portefeuilles de retraite d'un large éventail d'employés de collèges et d'universités du secteur public aux États-Unis révèle des données empiriques démontrant que ce sont les commissions, et non la convenance des produits financiers au client, qui stimulent la distribution. Chalmers et Reuter concluent de leur analyse que les fonds qui comportent des commissions élevées pour les courtiers reçoivent des cotisations de retraite beaucoup plus importantes, sur les plans économique et statistique, de la part des clients des courtiers. Nos données selon lesquelles les incitatifs aux courtiers influencent leurs recommandations font ressortir le conflit de type mandant-mandataire qui peut survenir lorsque des investisseurs ayant peu de connaissances financières demandent des conseils à des intermédiaires¹⁶⁹.

Sendhil Mullainathan et ses collaborateurs¹⁷⁰ ont réalisé une étude dans le but de savoir si les conseillers renforcent les préjugés des investisseurs qui sont dans leur intérêt sur le plan financier. Dans le cadre d'un audit, des auditeurs formés ont rencontré des conseillers financiers américains payés à la commission pour des investisseurs individuels afin de leur présenter différents types de portefeuilles. L'étude révèle que les conseillers financiers ne réfutent pas les préjugés de leurs clients et que, souvent, ils renforcent ceux qui sont dans leur propre intérêt. Les conseillers financiers encouragent la recherche de rendements et favorisent les fonds gérés activement comportant des frais élevés, même chez les clients dont le portefeuille est au départ bien diversifié et assorti de frais peu élevés. Selon les chercheurs, les données indiquent que l'interaction est essentiellement axée sur le besoin de générer des frais plutôt que sur la volonté de rééquilibrer le portefeuille du client¹⁷¹.

Les commissions intégrées incitent à recourir indûment à l'option avec frais d'acquisition reportés.

Les données montrent que, tout comme les commissions de suivi intégrées, les commissions intégrées que les gestionnaires de fonds d'investissement versent aux courtiers et aux représentants à la distribution de titres selon l'option avec frais d'acquisition reportés

¹⁶⁸ John Chalmers et Jonathan Reuter, *What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?*, NBER Working Series/Working Paper 18158, 9 juin 2012; https://www2.bc.edu/jonathan-reuter/research/NBER_WP18158.pdf.

¹⁶⁹ *Ibid.*, page 4.

¹⁷⁰ Sendhil Mullainathan, Markus Noeth et Antoinette Schoar, *The Market for Financial Advice: An Audit Study*, NBER Working Paper 17929, 2012; <http://www.nber.org/papers/w17929>.

¹⁷¹ *Ibid.*, page 16.

peuvent inciter à la formulation de recommandations inappropriées. Un examen de la conformité effectué en décembre 2015 par l'ACFM¹⁷² a révélé des cas de recours indu à l'option avec frais d'acquisition reportés. L'ACFM a examiné le recours à cette option, en particulier avec des clients âgés, ainsi que les pratiques des courtiers en matière de surveillance, d'évaluation de la convenance et de communication d'information à cet égard. L'examen a porté sur 12 sociétés de toutes tailles dont les actifs totalisent 140 milliards de dollars (30 % de l'ensemble des courtiers en épargne collective) et qui emploient 24 650 personnes autorisées (30 % de l'ensemble des personnes autorisées).

L'examen a révélé plusieurs pratiques posant problème, notamment les suivantes :

- la distribution de titres de fonds selon l'option avec frais d'acquisition reportés à des clients de plus de 70 ans;
- la distribution de titres de fonds dont le calendrier de rachat avec frais d'acquisition reportés couvre une période plus longue que l'horizon de placement des clients;
- la communication d'information insuffisante par certaines sociétés au sujet des frais de rachat, et des lacunes dans l'évaluation de la convenance et la surveillance des distributions selon l'option avec frais d'acquisition reportés.

Dans un bulletin récent intitulé *Review of Compensation, Incentives and Conflicts of Interests*, l'ACFM a relevé les pratiques de rémunération et mesures incitatives accroissant le risque de mauvais placements sous l'option avec frais d'acquisition reportés¹⁷³.

Une analyse approfondie de dossiers de mise en application de l'ACFM révèle que l'option avec frais d'acquisition reportés peut inciter les courtiers et les représentants 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 clients¹⁷⁴. 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.

Par ailleurs, en juillet 2015, le service des inspections de l'Autorité a publié un avis indiquant que l'Autorité a constaté des risques importants de non-conformité dans l'application des règles sur la connaissance du client par les courtiers en épargne collective du Québec. En particulier, les systèmes de conformité de certains courtiers permettaient la distribution de titres de fonds comportant des calendriers de rachat avec frais d'acquisition

¹⁷² ACFM, Bulletin n° 0670-C, *Rapport sur l'examen des FAR 2015*, 18 décembre 2015.

¹⁷³ ACFM, Bulletin n° 0705-C, *Review of Compensation, Incentives and Conflicts of Interests*, 15 décembre 2016.

¹⁷⁴ Voir, par exemple, les actions contre Enzo DeVuono, George William Popovich, Michael Darrell Harvey, Tony Siu Fai Tong, Jacqueline De Backer, Carmine Paul Mazzotta et David John Ireland.

reportés à des investisseurs dont l'horizon de placement est à court terme.

Les constatations précitées indiquent que l'option avec frais d'acquisition reportés demeure une option intéressante pour les courtiers et les représentants, car elle leur procure une commission initiale garantie pouvant atteindre 5 % du montant de la souscription (versée par le gestionnaire de fonds d'investissement et non par l'investisseur), plus la commission de suivi.

L'option avec frais d'acquisition reportés peut avoir des répercussions importantes sur l'investisseur, car il s'agit des frais de rachat que celui-ci doit payer s'il veut faire racheter des titres par la société au cours d'un nombre d'années déterminé suivant l'acquisition (généralement dans les six ans suivant la date de souscription). Cette pénalité, qui vise à décourager les rachats afin de préserver les actifs gérés, a progressivement fait décliner la popularité de l'option avec frais d'acquisition reportés auprès des investisseurs.

De récentes données de marché indiquent que le recours à l'option avec frais d'acquisition reportés au Canada contraste vivement avec son utilisation très limitée ailleurs. À la fin de 2015, 19 % des actifs de fonds au Canada, totalisant 234 milliards de dollars, étaient placés selon des options avec frais d'acquisition reportés¹⁷⁵. Les données les plus récentes aux États-Unis et en Europe indiquent que, dans chacun de ces territoires, moins de 1 % des actifs sont investis selon l'option avec frais d'acquisition reportés (soit 0,71 % aux États-Unis et 0,49 % en Europe)¹⁷⁶.

Nous soulignons qu'un important groupe canadien d'OPC a annoncé qu'il abandonnerait l'option avec frais d'acquisition reportés à compter du 1^{er} janvier 2017¹⁷⁷.

Les conseils conflictuels peuvent avoir une incidence négative sur les résultats de l'investissement.

Une étude de l'Executive Office of the President of the United States¹⁷⁸ a examiné les éléments probants concernant le coût des conseils conflictuels en matière d'investissement et leurs effets sur l'épargne-retraite des Américains. Il en ressort que des conseils conflictuels se traduisent par des rendements inférieurs. Pour les épargnants qui les reçoivent, le rendement perd environ 1 % par an (par exemple, de tels conseils réduisent à

¹⁷⁵ *Insight Monthly Update*, Investor Economics, mai 2016. Le chiffre de 19 % comprend les frais d'acquisition reportés (14,4 %) et les frais d'acquisition réduits (5,1 %).

¹⁷⁶ États-Unis – Données de Morningstar Direct arrêtées en février 2016 sur les investisseurs non institutionnels détenant des actions de catégorie B pour un placement minimal inférieur à 25 000 \$ US; Europe – Données de Morningstar Direct arrêtées en février 2016 sur les investisseurs non institutionnels détenant des titres de séries d'OPC et de SICAV pour un placement minimal inférieur à 25 000 (monnaie de base).

¹⁷⁷ Site Web de Groupe Investors : <https://www.investorsgroup.com/fr/4299.aspx>.

¹⁷⁸ Executive Office of the President of the United States, *The Effects of Conflicted Investment Advice on Retirement Savings*, 2015; https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/cea_coi_report_final.pdf.

5 % un rendement de 6 %).

Une étude similaire de John Chalmers et ses collaborateurs¹⁷⁹ a cherché à savoir si les investisseurs qui reçoivent des conseils conflictuels obtiennent de meilleurs résultats d'investissement que ceux qui ne reçoivent pas de conseils. Les chercheurs ont examiné dans le temps des données relatives aux comptes de participants à un régime à cotisations déterminées, ce qui leur a permis de comparer les portefeuilles des clients qui ont reçu des conseils avec ceux des clients qui n'en ont pas reçu, en fonction de caractéristiques similaires dans le temps, et de comparer les recommandations des conseillers par rapport à une option simple attribuée par défaut : un fonds à date cible¹⁸⁰. Il en ressort ce qui suit :

- Les investisseurs qui ont eu recours aux services d'un courtier ont obtenu des rendements annuels, après déduction des frais, 2,98 % inférieurs à ceux qu'ils auraient obtenu dans un fonds à date cible ayant un profil de risque similaire.
- Les courtiers sont beaucoup plus susceptibles d'investir l'argent de leurs clients dans des fonds qui comportent des frais élevés.

Au Canada, une étude de Stephen Foerster et ses collaborateurs¹⁸¹ présentant une analyse de la valeur des conseils a obtenu des résultats similaires à l'issue de l'examen, sur une période de 14 ans, de données relatives aux comptes de trois courtiers en épargne collective englobant 581 044 investisseurs et 5 920 représentants. Il en ressort ce qui suit :

- Les représentants encouragent leurs clients à prendre des risques plus élevés, ces derniers investissant jusqu'à 30 % plus d'actifs dans des OPC à profil de risque élevé (et une rémunération au courtier ou des frais plus élevés) que les clients qui ne bénéficient pas de conseils. Le rendement supérieur attendu (c'est-à-dire la prime de risque sur capitaux propres) qui devrait découler de la prise de risques plus élevés est complètement annulé par les frais plus importants imputés aux clients pour des OPC à frais élevés. Pour l'investisseur moyen, ce sont le représentant et les OPC qui s'approprient la totalité des rendements découlant de la prise de risques plus élevés.
- Les caractéristiques différentes des clients n'ont pas tendance à entraîner de différences dans les portefeuilles. Les portefeuilles des clients tendent à se rapprocher du portefeuille du représentant au fil du temps, peu importe le profil de risque des clients et le stade du cycle de vie. Les caractéristiques des clients, y compris la tolérance au risque et le stade du cycle de vie, expliquent seulement 13 % de la variation de la part à risque parmi les clients.

¹⁷⁹ John Chalmers et Jonathan Reuter, *Is Conflicted Advice Better than No Advice?*, NBER Working Paper 18158, 2012; <http://www.nber.org/papers/w18158>.

¹⁸⁰ Un « fonds à date cible », aussi appelé « fonds à cycle de vie », vise à offrir une solution de placement toute faite avec un portefeuille dont la répartition des actifs devient de plus en plus prudente à mesure que la date cible approche (habituellement la retraite). Ce type de fonds libère les courtiers et les représentants de la nécessité de répartir les actifs et de rééquilibrer le portefeuille pour l'investisseur, puisque le rééquilibrage se fait automatiquement à mesure que l'investisseur approche de sa date cible.

¹⁸¹ Stephen Foerster, Juhani Linnainmaa, Brian Melzer et Alessandro Previtero, *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*, NBER Working Paper 20712, 2014; <http://www.nber.org/papers/w20712>.

- Les coûts des conseils sont élevés, compte tenu de l'absence de personnalisation. En moyenne, les conseillers ont généré un alpha annuel négatif de -3,34 %, ce qui indique les frais moyens payés par les clients chaque année (près de 2,7 % en moyenne) et la faiblesse du rendement du portefeuille bénéficiant de conseils, avant déduction des frais, par rapport aux fonds indiciaires passifs à faible coût. La sous-performance nette des investisseurs est donc égale (ou supérieure) aux frais qu'ils paient.

Foerster et ses collaborateurs concluent que les conseils en matière d'investissement prodigués à l'investisseur moyen ne suffisent pas à eux seuls à justifier les frais que celui-ci paie aux conseillers¹⁸².

Enfin, Daniel Bergstresser et ses collaborateurs¹⁸³ ont réalisé une étude mesurant les avantages que les investisseurs bénéficiant de conseils obtiennent en contrepartie des frais de distribution qu'ils paient. Leur examen des titres de fonds distribués par des courtiers et ceux distribués directement entre 1996 et 2004 aux États-Unis n'a pas permis de démontrer que les courtiers offrent des avantages substantiels. Les chercheurs ont constaté que, comparativement aux investisseurs qui ont souscrit des titres directement, les clients de courtiers avaient généralement souscrit des titres de fonds dont les rendements ajustés en fonction du risque étaient inférieurs (avant déduction des frais de distribution) et qui comportaient des frais de distribution substantiels, et que les courtiers n'avaient démontré aucune compétence manifeste en matière de répartition des actifs pouvant aider les investisseurs à anticiper le marché.

iii. *Les commissions intégrées maintiennent les coûts des fonds à des niveaux élevés et freinent la concurrence en entravant l'accès au marché*

Certaines recherches démontrent que la formation des prix sur les marchés financiers de détail va à contre-courant de la théorie microéconomique classique voulant que les prix diminuent avec l'augmentation de la concurrence. Elles donnent à penser que la prévalence, au Canada, d'OPC exigeant des frais élevés s'explique en grande partie par le fait que les fournisseurs de produits financiers dépendent d'intermédiaires pour distribuer leurs produits et leur paient une rémunération incitative en vue de promouvoir leurs objectifs communs de maximisation du profit. La poursuite de ces objectifs maintient des ententes assorties de frais élevés et freine la croissance de produits moins dispendieux.

Les commissions ont tendance à pousser à la hausse les prix au détail des services financiers.

Un article de Mark Armstrong portant sur les aspects économiques de la protection des consommateurs affirme que les commissions ont pour effet de pousser à la hausse les prix au détail des services financiers. L'augmentation des prix est [TRADUCTION] « attribuable à la concurrence que se livrent les sociétés en offrant des courtages élevés afin d'assurer la

¹⁸² *Ibid.*, page 27.

¹⁸³ Daniel Bergstresser et coll., note 166, ci-dessus.

promotion de leurs produits, ce qui gonfle artificiellement le coût marginal de la vente des produits¹⁸⁴ ».

Les intermédiaires sont incités à promouvoir des ententes assorties de frais élevés.

Les recherches de Kathryn Judge portant sur l'influence des intermédiaires dans les marchés des capitaux démontrent que la prévalence continue d'ententes institutionnelles à coût élevé, en dépit de l'existence d'autres solutions plus efficaces, est imputable à l'influence d'intermédiaires qui usent de leurs avantages positionnels et informationnels pour promouvoir des ententes assorties de frais élevés dans leur intérêt propre afin de maximiser leurs revenus. Elles démontrent également que l'influence des intermédiaires a un effet de distorsion sur la répartition des capitaux, certaines sociétés en recevant davantage que cela n'est justifié. Elles indiquent enfin que l'influence des intermédiaires aide à expliquer un éventail de tendances observables, telles que la croissance et la complexification du secteur financier¹⁸⁵.

La complexité de la tarification et les ententes incitatives ont tendance à maintenir les prix à un niveau élevé dans les marchés des capitaux de détail, même avec la venue de nouvelles sociétés.

¹⁸⁴ Mark Armstrong, « Economic Models of Consumer Protection Policies », MPRA/Paper No 34773, 16 novembre 2011, p.14, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/34773/1/MPRA_paper_34773.pdf. Aux pages 15 et 16, M. Armstrong ajoute :

[TRADUCTION] « Le présent chapitre décrit un modèle dans lequel des sociétés tentent d'influer sur les efforts de commercialisation du vendeur en lui versant une commission pour chaque vente qu'il conclut. Le vendeur met donc de l'avant le produit qui lui rapporte la commission la plus élevée, ce qui l'amène logiquement à diriger le consommateur non informé vers des produits plus dispendieux. La concurrence que se livrent les sociétés en vue de fixer les commissions au niveau le plus élevé a pour effet de gonfler le coût marginal de l'offre et de maintenir le prix d'équilibre sur le marché de détail à un niveau élevé. Il s'ensuit que les résultats pour le consommateur, informé ou non, sont mauvais, moins bons que lorsque, non informé, il fait des achats au hasard sans payer de commission, et beaucoup moins bons que dans les cas où il paie directement les services de conseillers. Ce modèle constitue un argument en faveur de politiques de consommation qui restreignent le recours au paiement de commissions comme tactique de commercialisation. »

¹⁸⁵ Kathryn Judge, « Intermediary Influence », *University of Chicago Law Review*, volume 82, numéro 2, article 1, 2015, p. 573-642, <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5853&context=uclev>. À la page 629, M^{me} Judge affirme :

[TRADUCTION] « L'influence des intermédiaires peut également avoir un effet de distorsion systématique sur la répartition des capitaux. Lorsque certains types d'opérations leur procurent une rémunération plus élevée, les intermédiaires ont tendance à utiliser leur influence pour les promouvoir. Plus grande est l'influence dont ils jouissent, plus grand est l'effet de distorsion qui en résulte sur la gamme d'opérations effectivement réalisées, c'est-à-dire plus grand est l'effet des frais. Ainsi, lorsque leur influence donne lieu à des ententes institutionnelles qui rendent les parties plus dépendantes à l'égard d'un type particulier d'intermédiaire, l'effet des frais est généralement d'autant plus grand. Lorsque certains types de sociétés ou de secteurs de l'économie reçoivent des capitaux par des voies qui sont particulièrement profitables aux intermédiaires financiers, l'effet des frais résulte en une affectation de capitaux à ces sociétés ou à ces secteurs plus grande que cela n'est socialement optimal. Dans les cas extrêmes, cela peut provoquer la formation d'une bulle spéculative. Cette situation a pour corollaire que les sociétés ou les secteurs financés de façon moins profitable pour les intermédiaires peuvent obtenir moins de capitaux que cela n'est socialement optimal. »

Les recherches de Bruce Ian Carlin portant sur la tarification dans les marchés des capitaux de détail démontrent que, malgré la présence d'un grand nombre de sociétés, les prix demeurent au-dessus du coût marginal et risquent même d'augmenter avec la venue de nouveaux participants. L'auteur établit que ces anomalies se produisent lorsque les fournisseurs de produits *i*) complexifient leurs structures de prix, nuisant ainsi à l'aptitude des consommateurs à les comprendre, ce qui préserve leur pouvoir sur le marché et leurs profits, et *ii*) s'entendent avec le réseau de conseillers et concluent avec lui des ententes incitatives qui leur sont mutuellement profitables. En raison de l'existence de ces ententes, il est plus rentable pour le réseau de conseillers de ne pas communiquer l'information au consommateur et de préserver ainsi les profits du secteur¹⁸⁶.

Les résultats de ces recherches pourraient expliquer pourquoi le modèle de la rémunération intégrée des courtiers demeure prédominant au Canada, malgré l'existence d'autres modèles, et pourquoi les frais des fonds y demeurent élevés.

Les frais des OPC au Canada figurent constamment parmi les plus élevés du monde.

Un certain nombre d'études publiées au cours des 13 dernières années ont observé la persistance du niveau élevé des frais d'OPC au Canada et concluent toutes que, par comparaison avec le coût de détention de titres d'OPC à l'échelle mondiale, ils figurent parmi les plus élevés du monde¹⁸⁷.

En réponse à ces études, une étude d'Investor Economics and Strategic Insight pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada¹⁸⁸ a proposé un cadre d'analyse¹⁸⁹

¹⁸⁶ Bruce Ian Carlin, « Strategic Price Complexity in Retail Financial Markets », 4 décembre 2006. Sur SSRN : <http://ssrn.com/abstract=949349>.

¹⁸⁷ Parmi ces études, on peut citer les suivantes : B.N. Alpert et coll. *Morningstar Global Fund Investor Experience Study*, juin 2015; B.N. Alpert et coll. *Morningstar Global Fund Investor Experience*, Rapport 2013; B.N. Alpert et coll. *Morningstar Global Fund Investor Experience 2011*, mars 2011; J. Rekenhaller et coll. *Morningstar Global Fund Investor Experience 2009*, mai 2009; A. Khorana et coll. *Mutual Fund Fees Around the World*, 23 juillet 2007; et K. Ruckman. « Expense ratios of North American mutual funds », *Revue canadienne d'économie*, février 2003, p. 192-223.

¹⁸⁸ Investor Economics and Strategic Insight, *Les tendances relatives au coût de détention et aux ratios de frais des fonds communs de placement – Un aperçu de la situation au Canada et aux États-Unis*, novembre 2012, étude réalisée pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada. Cette étude a par la suite été mise à jour dans Investor Economics and Strategic Insight, *Les tendances relatives au coût de détention et aux ratios de frais des fonds communs de placement – Un aperçu de la situation au Canada et aux États-Unis – Mise à jour – 2015 – Mise à jour, en date de mai 2015, de l'étude réalisée en mai 2012 par Investor Economics and Strategic Insight pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada*.

¹⁸⁹ Ces constatations reposent sur l'hypothèse que les choix en matière d'investissement (c'est-à-dire le recours aux OPC gérés activement) demeurent les mêmes, que le conseiller soit rémunéré à honoraires ou qu'il soit rémunéré à la commission, et elles traduisent le fait que les grands fournisseurs américains de fonds à faible coût ont été omis des comparaisons de coûts. Le coût total de la détention de titres aux États-Unis serait par ailleurs inférieur si cette hypothèse était assouplie et que l'échantillon était modifié. De plus, comme le souligne Investor Economics à la page 17 de son rapport distinct sur le marché canadien des fonds (Investor Economics, *Mutual Fund MERs and Cost to Customer in Canada: Measurement, Trends and Changing Perspectives*, septembre 2012), le coût total de la détention de titres d'OPC au Canada serait moins élevé si l'adoption de la rémunération à honoraires faisait augmenter le recours aux FNB et aux fonds indiciaires.

permettant de comparer le coût total de détention de titres d'OPC aux États-Unis, au Canada et dans d'autres pays. Ce cadre expose et met en relief l'incidence des différences structurelles entre les secteurs américain et canadien des OPC, notamment celles du régime fiscal applicable aux frais de gestion, les économies d'échelle réalisées dans la distribution des titres d'OPC et la gestion des investissements, et la manière dont les frais sont prélevés pour la prestation de conseils, qui font partie des facteurs expliquant les écarts dans le niveau du coût de détention de titres d'OPC dans les deux pays et rendent difficiles les comparaisons détaillées entre eux. L'analyse tend à démontrer que malgré ces différences, le coût de détention de titres de fonds au Canada pour les clients bénéficiant des services d'un conseiller – qu'il soit rémunéré à la commission ou à honoraires – est comparable au coût moyen de détention payé par l'investisseur américain type qui a choisi de faire appel à un conseiller rémunéré à honoraires. Si l'on exclut l'incidence de la fiscalité canadienne sur les frais de gestion, le coût de détention pondéré en fonction des actifs dans les réseaux de conseillers canadiens est estimé à 2,02 % des actifs investis, contre environ 2 % aux États-Unis.

Selon des données récentes d'Investor Economics, le RFG moyen pondéré en fonction des actifs dans le secteur, pour les fonds à long terme, est passé de 2,01 % en 2004 à 1,95 % en 2015¹⁹⁰. Les réductions que plusieurs gestionnaires de fonds d'investissement ont pratiquées dans leurs frais de gestion sont à l'origine de la majeure partie de ce recul de six points de base du RFG au cours de cette période.

Disponibilité limitée des fonds indiciels à faible coût gérés passivement au Canada.

Les fonds indiciels gérés passivement au Canada comportent les caractéristiques suivantes :

- ils sont assortis de *frais de gestion nettement inférieurs* – habituellement pas plus de 0,50 %, comparativement aux frais de 1,5 % à 2 % généralement rattachés aux fonds d'actions gérés activement;
- ils rapportent des *commissions de suivi nettement inférieures* aux courtiers – habituellement entre 0,10 % et 0,25 %, comparativement à la commission de 1 % généralement rattachée aux fonds d'actions gérés activement.

Les faibles coûts des OPC indiciels gérés passivement donnent à penser que ces fonds sont nettement moins profitables pour les gestionnaires de fonds d'investissement et les courtiers, ce qui réduit l'intérêt d'en concevoir et d'en distribuer¹⁹¹.

En juin 2015, les OPC à faible coût gérés passivement (à l'exclusion des FNB) au Canada ne comptaient que pour 1,5 % du total des actifs gérés des OPC – niveau qui est demeuré pratiquement inchangé depuis dix ans – alors que les 98,5 % restants des actifs des OPC

¹⁹⁰ Investor Economics, *Investor Economics Insight*, juillet 2016. Investor Economics a examiné le RFG moyen pondéré en fonction des actifs dans le secteur pour les fonds à long terme, ce qui exclut les fonds du marché monétaire, les fonds comportant des honoraires liés au rendement, les fonds comportant des frais de gestion prélevés dans le compte et les fonds de travailleurs.

¹⁹¹ Morningstar Canada examine les raisons pour lesquelles les fonds indiciels n'ont pas connu plus de succès au Canada. Voir C. Davis, « Why hasn't indexing taken root in Canada », *Morningstar Canada*, 23 novembre 2016.

sont gérés activement. À titre comparatif, les OPC gérés passivement représentent 15,3 % du marché américain et 11,2 % du marché britannique¹⁹².

La disponibilité limitée des OPC à faible coût gérés passivement persiste au Canada malgré les nombreuses recherches démontrant que la plupart des fonds gérés activement ont tendance à générer un rendement insuffisant pour justifier le niveau élevé de leurs frais¹⁹³ et à afficher un rendement inférieur à celui des fonds gérés passivement déduction faite des frais¹⁹⁴.

¹⁹² Source : données d'Investor Economics et analyse interne de la CVMO.

¹⁹³ Eugene F. Fama et Kenneth R. French, « Luck Versus Skill in the Cross Section of Mutual Fund Returns », *Journal of Finance*, Vol. 65, 2010, p. 1915-1947 (à la p. 1916, les auteurs indiquent que les éléments probants concernant la valeur des fonds gérés activement sont [TRADUCTION] « décourageants ». Ils démontrent que [TRADUCTION] « peu de fonds gérés activement génèrent un rendement ajusté en fonction d'un indice de référence qui couvre leurs coûts » et que [TRADUCTION] « si de nombreux gestionnaires ont suffisamment de talent pour couvrir leurs coûts, ils sont éclipsés par la masse de ceux qui en manquent ».); Mark Carhart, « On Persistence in Mutual Fund Performance », *Journal of Finance*, Vol. 52, 1997, p. 57-82 (à la p. 80, l'auteur indique que [TRADUCTION] « si les OPC qui se classent dans le décile supérieur couvrent leurs coûts d'investissement, la plupart des fonds ont un rendement négatif à peu près égal à leurs dépenses d'investissement. Les fonds qui se situent dans le décile inférieur, quant à eux, ont un rendement négatif correspondant presque au double de leurs coûts d'investissement déclarés ».); Martin J. Gruber, « Another puzzle: The growth of actively managed mutual funds », *Journal of Finance*, Vol. 51, 1996, p. 783-810 (à la page 789, l'auteur indique que [TRADUCTION] « les OPC [gérés activement] ont un rendement inférieur d'environ 65 points de base par année à une moyenne convenablement pondérée des indices » parce que, même si [TRADUCTION] « la gestion active ajoute de la valeur, les OPC facturent à l'investisseur plus que la valeur ajoutée ».) Nous signalons cependant certaines recherches démontrant que quelques OPC gérés activement affichent un rendement suffisant pour justifier les frais qu'ils exigent, mais que ces fonds sont la minorité et n'ont pas un rendement suffisant pour justifier le fonds géré activement moyen. Par exemple, dans Malcolm Baker et coll., « Can Mutual Fund Managers Pick Stocks? Evidence from Their Trades Prior to Earnings Announcements », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 45, 2010, p. 1111-1131 (à la p. 1119, les auteurs indiquent que [TRADUCTION] « l'OPC moyen ne semble pas démontrer la capacité de choisir ses titres », mais que certains fonds surpassent le marché); Robert Kosowski et coll., « Can Mutual Fund "Stars" Really Pick Stocks? New Evidence from the Bootstrap Analysis », *Journal of Finance*, Vol. 61, 2006, p. 2551-2595 (à la p. 2553, les auteurs précisent que [TRADUCTION] « bien que la plupart des fonds ne réussissent pas à couvrir leurs dépenses et leurs frais de négociation, un sous-groupe de fonds font preuve de capacités de choix de titres qui compensent largement ces dépenses ».)

¹⁹⁴ Morningstar Canada Research, *Have Active Canadian Equity Fund Managers Earned Their Keep?*, 7 mai 2015 (démontre que les frais accaparent la majeure partie des rendements excédentaires des fonds d'actions canadiens : seulement 18 % des fonds de cette catégorie ont affiché un rendement supérieur aux fonds gérés passivement déduction faite des frais de gestion sur dix ans); Morningstar Manager Research, *Morningstar's Active/Passive Barometer: A new yardstick for an old debate*, juin 2015 (démontre que les fonds gérés activement aux États-Unis ont, en général, affiché un rendement inférieur à celui des fonds gérés passivement, notamment à long terme, et que beaucoup ont disparu (c'est-à-dire qu'ils ont fusionné ou ont été dissous). De plus, le rapport démontre que la disparition de ces fonds est d'ordinaire étroitement liée aux frais dont ils sont assortis (c'est-à-dire que plus les frais sont élevés, plus le fonds risque d'avoir un rendement inférieur à son indice de référence ou d'être dissous ou de fusionner, et que les fonds à faible coût sont plus susceptibles de survivre et ont de meilleures chances de réussite) et que le niveau des frais est important parce qu'il est l'un des seuls indicateurs fiables de réussite); Vanguard Research, Christopher B. Phillips et coll., *The Case for Index-Fund investing for Canadian Investors*, avril 2015 (démontre que les fonds indiciels à faible coût sont plus susceptibles d'avoir un rendement supérieur aux fonds gérés activement à coûts plus élevés, même si les fonds indiciels ont généralement un rendement inférieur à leur indice de référence); Richard A. Ferri et Alex C. Benke, *A Case for Index Fund Portfolios: Investors holding only index funds have a better chance for success*, juin 2013 (démontre que les portefeuilles diversifiés de fonds indiciels ont constamment un rendement supérieur à celui des portefeuilles de fonds gérés activement — en particulier, si on compare un portefeuille de 10 fonds indiciels à un portefeuille de 10 fonds gérés activement choisis au hasard en utilisant des catégories d'actifs et des facteurs de pondération identiques, le portefeuille de 10 fonds indiciels affiche

On peut généralement observer une tendance similaire dans le cas des FNB. La plupart des FNB canadiens sont gérés passivement (86,2 %) et ne comportent habituellement pas de commissions intégrées¹⁹⁵. La plupart des FNB sont assortis de frais de gestion moins élevés – 88,3 % des FNB canadiens comportent des frais de gestion inférieurs à 0,75 %. Toutefois, les actifs gérés des FNB se sont considérablement accrus au cours des dernières années. En juin 2016, les FNB représentaient 7,3 % du total des actifs gérés des fonds d'investissement. À titre comparatif, les FNB comptaient pour 11,6 % du total des actifs des sociétés de fonds d'investissement aux États-Unis¹⁹⁶.

Les pays où l'on trouve peu de fonds indiciels peuvent connaître une faible concurrence sur les prix.

Une récente étude de Martijn Cremers et ses collaborateurs¹⁹⁷ donne à penser que, dans les pays où l'on trouve peu de fonds explicitement indiciels (c'est-à-dire des fonds d'investissement gérés passivement qui répliquent un indice boursier et sont annoncés comme tels), la concurrence sur les prix est faible et donc les frais plus élevés. L'étude a examiné le rapport entre la gestion indicielle et la gestion active dans le secteur des OPC à l'échelle mondiale. Elle révèle que les fonds gérés activement sont plus actifs et exigent des frais moins élevés s'ils sont confrontés à la concurrence de fonds à faible coût explicitement indiciels. En outre, l'alpha moyen généré par la gestion active est plus élevé dans les pays qui comptent un plus grand nombre de fonds explicitement indiciels et plus faible dans ceux qui comptent plus de fonds non explicitement indiciels¹⁹⁸. Dans l'ensemble, les conclusions de l'étude semblent indiquer que la gestion indicielle explicite accroît la concurrence dans le secteur des OPC. Les auteurs constatent que le Canada compte peu de fonds explicitement indiciels, les FNB et les OPC explicitement indiciels ne représentant en tout que 7 % du marché.

Les fonds dont les titres sont distribués directement au client peuvent avoir de la

un rendement supérieur au portefeuille de fonds gérés activement 90 % du temps sur la période de dix ans allant de 2003 à 2012).

¹⁹⁵ Actuellement, 93 FNB offrent des actions de catégorie avec conseils à l'égard desquelles le gestionnaire de fonds d'investissement paie une commission permanente (habituellement appelée « frais de service ») au courtier. Ces FNB représentent moins de 1 % des actifs gérés des FNB canadiens.

¹⁹⁶ Selon des données d'Investor Economics et du *2016 Investment Company Fact Book*, 56^e édition, Investment Company Institute, https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf.

¹⁹⁷ Martijn Cremers, Miguel A. Ferreira, Pedro P. Matos et Laura T. Stark, « Indexing and Active Fund Management: International Evidence », 1^{er} février 2015, *Journal of Financial Economics, Forthcoming*; Darden Business School Working Paper No. 2558724, 1^{er} février 2015. Sur SSRN : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2558724.

¹⁹⁸ Un fonds « non explicitement indiciel » est un fonds d'investissement qui est censé être géré activement, mais qui en réalité suit plus ou moins un indice de référence.

difficulté à livrer concurrence sur un pied d'égalité au Canada.

Les OPC à faible coût dont les titres sont distribués directement au client¹⁹⁹ (c'est-à-dire sans l'intervention d'un courtier tiers) et qui ne versent pas de rémunération à un courtier ne représentent que 2,8 % des actifs gérés au Canada. Les fonds dont les titres sont distribués directement au client ont vu leurs actifs stagner et n'ont enregistré aucune augmentation de leur part de marché au cours des dernières années²⁰⁰. Les gestionnaires de ces fonds ne peuvent compter que sur le rendement et les caractéristiques de leur produit plutôt que sur la rémunération des courtiers pour attirer la clientèle.

Les nouveaux fournisseurs de fonds à faible coût peuvent éprouver de la difficulté à pénétrer le marché canadien.

La faible croissance des fonds dont les titres sont distribués directement au client au Canada peut avoir découragé de nouveaux fournisseurs de fonds à faible coût d'entrer sur le marché canadien. Par exemple, lorsque Vanguard, l'une des plus importantes sociétés américaines d'OPC et de FNB distribués directement au client, est entrée sur le marché canadien des fonds en 2011, elle n'y a lancé que ses FNB et non ses OPC sans commission de suivi largement distribués aux États-Unis. Placements Vanguard Canada Inc. a déclaré que l'obligation de payer pour la distribution était l'entrave à l'accès au marché canadien²⁰¹. Cette affirmation donne à penser que le paiement de commissions de suivi représente essentiellement le « prix d'entrée » au marché canadien et que les fournisseurs de fonds d'investissement à faible coût qui ne paient pas de commissions de suivi ou ne paient que des commissions peu élevées peuvent ne pas avoir accès aux grands réseaux de distribution de fonds. Cette entrave à l'accès empêche la concurrence effective sur les prix dans notre marché.

¹⁹⁹ Seul un petit nombre de sociétés de fonds d'investissement canadiennes distribuent des titres directement au public. Dans ces cas, le gestionnaire de fonds d'investissement ou une partie apparentée est inscrit comme courtier en épargne collective et distribue les titres de ses fonds directement au public.

²⁰⁰ Source : Investor Economics (diverses études)

²⁰¹ Voir la transcription de la table ronde de la CVMO portant sur le Document de discussion et de consultation 81-407, *Les frais des organismes de placement collectif*, 7 juin 2013, ci-dessus, note 2, p. 98 - Question de la commissaire Deborah Leckman à M. Atul Tiwari, directeur général et chef de Placements Vanguard Canada Inc. :

[TRADUCTION] « COMMISSAIRE LECKMAN : Alors, j'ai une dernière question à poser à Atul, et peut-être qu'ensuite d'autres membres du groupe d'experts ou de l'audience voudront lui poser des questions. Votre entreprise s'est installée au Canada et a choisi de n'offrir que des FNB. Pour quelles raisons d'ordre commercial avez-vous choisi de ne pas proposer au Canada vos OPC classiques qui ne comportent pas de commissions de suivi?

M. TIWARI: Bonne question. Eh bien, Vanguard jonglait avec la possibilité d'entrer sur le marché canadien depuis plus d'une vingtaine d'années. À ce qu'on m'a dit, nous en étions à notre septième plan d'affaires. Nous sommes une organisation très prudente et déterminée, c'est le moins qu'on puisse dire. Les entraves à nos plans initiaux avaient toutes à voir avec l'obligation de payer pour la distribution. Vanguard ne paie pas pour la distribution. Donc, compte tenu de la structure du marché canadien, il aurait été extrêmement difficile de nous établir ici avec un plan d'affaires consistant à essayer de distribuer des titres d'OPC sans commission de suivi. »

Enjeu n° 2 : L'intégration des commissions limite la connaissance, la compréhension et le contrôle des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs.

i. L'absence de transparence des commissions intégrées diminue la connaissance des coûts de la rémunération des courtiers chez les investisseurs.

Les investisseurs tendent à mieux comprendre les frais « visibles ».

Le rapport du Brondesbury Group concernant l'information sur le rendement et l'information sur les coûts²⁰² révèle ce qui suit :

- les frais que les investisseurs comprennent le mieux semblent être les plus visibles, comme les courtages payés pour l'exécution d'opérations et les frais de tenue de compte, que les deux tiers des investisseurs interrogés comprennent;
- seuls 4 répondants sur 10 disent comprendre les frais d'acquisition reportés;
- seulement un tiers des répondants déclarent comprendre les commissions de suivi;
- seulement la moitié des répondants indiquent avoir discuté des coûts avec leur conseiller.

En règle générale, les investisseurs sont plus susceptibles d'essayer de contrôler les frais transparents.

Une étude réalisée par Brad Barber et ses collaborateurs²⁰³ indique que les investisseurs sont moins susceptibles de contrôler les répercussions des frais payés à partir des actifs des fonds. Les auteurs révèlent que les personnes qui investissent dans des OPC sont plus conscientes des frais initiaux et transparents, comme les frais prélevés à l'acquisition et les commissions directes, que des charges d'exploitation d'un fonds. L'étude analyse les flux d'OPC américains sur une période de 30 ans. Les auteurs constatent que, lorsqu'ils investissent dans des OPC, les investisseurs traitent les frais prélevés à l'acquisition et les charges du fonds différemment. L'étude conclut à une relation négative entre les flux et les frais prélevés à l'acquisition, mais à l'absence de relation entre les charges d'exploitation et les flux. Elle porte à croire que les investisseurs sont plus enclins à tenter de contrôler les frais visibles qu'ils doivent payer directement, mais demeurent passifs à l'égard des frais continus payés à partir des actifs des fonds.

Les investisseurs canadiens ignorent habituellement qu'ils versent des frais au titre de

²⁰² The Brondesbury Group. *Report: Performance Reporting and Cost Disclosure*, rapport établi pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 17 septembre 2010, p. 15-16, http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/rpt_20110622_31-103_perfomance-rpt-cost-disclosure.pdf.

²⁰³ Brad M. Barber et coll., « Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows », *The Journal of Business*, Vol. 78, n° 6, 2005, p. 2095 à 2120, <http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/Out%20of%20Sight.pdf>.

conseils financiers ou n'en connaissent pas le montant.

Selon les conclusions du dernier sondage d'opinion réalisé dans le secteur des fonds par Pollara²⁰⁴ :

- 27 % des investisseurs affirment qu'une partie des commissions facturées dans les OPC sert « certainement » à rémunérer leur conseiller financier, alors que 45 % répondent « Je crois que oui ». Une autre tranche de 21 % des investisseurs ne croient pas qu'ils paient les conseils financiers au moyen de commissions intégrées, tandis que la tranche restante de 10 % répondent qu'ils ne le savent pas;
- 56 % des investisseurs se souviennent que leur conseiller a discuté de sa rémunération la dernière fois qu'ils ont souscrit des titres d'un OPC;
- 62 % des investisseurs se souviennent que leur conseiller a discuté des frais d'OPC, comme les frais prélevés à l'acquisition et les frais d'acquisition reportés;
- 57 % des investisseurs se souviennent que leur conseiller a discuté des RFG.

Selon le rapport intitulé *National Smarter Investor Study*²⁰⁵ publié par la BCSC, 23 % des Canadiens ne connaissent pas le mode de rémunération de leur conseiller. Plus de la moitié (53 %) ne savent pas combien ils lui ont versé au cours des 12 derniers mois.

Une évaluation mystère de la CVMO²⁰⁶ révèle que, tandis que la question des frais associés aux produits a été abordée avec 56 % des investisseurs, celle de la rémunération du conseiller ne l'a été que dans 25 % des cas.

Une étude de PMG Intelligence²⁰⁷ indique ce qui suit :

- les investisseurs sont confus au sujet des frais (s'ils sont communiqués ou non, s'ils les paient ou non, s'ils sont discutés ou non);
- la plupart des investisseurs ne savent pas vraiment combien ils paient pour des conseils ni quels sont les frais qu'ils paient, mais reconnaissent une certaine forme de communication d'information à ce sujet.

Selon un récent sondage réalisé par Tangerine Investments²⁰⁸ :

²⁰⁴ POLLARA Inc. *La perception des investisseurs canadiens quant aux fonds communs de placement et à l'industrie des fonds communs*, 2016, rapport établi pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada, <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2016/09/IFIC-Pollara-Investor-Survey-September-2016-French.pdf/15057/>.

²⁰⁵ BC Securities Commission, note 152, ci-dessus.

²⁰⁶ Avis 31-715 du personnel de la CVMO – *Évaluation mystère sur les conseils en matière de placement*, 17 septembre 2015, http://www.ocrcvm.ca/Documents/2015/d483c130-adad-4e86-8f0f-735050fe7fdc_fr.pdf.

²⁰⁷ PMG Intelligence. *The Value and Price of Advice – A Benchmark Study 2014 Edition*.

²⁰⁸ Tangerine Investments a réalisé un sondage en ligne du 29 juin au 4 juillet 2016 auprès de 1 003 adultes canadiens choisis au hasard, dont les résultats (en anglais seulement) sont accessibles ici :

- bien que la majorité des investisseurs interrogés (89 %) se disent « très bien informés » ou « plutôt informés » au sujet de leurs placements, bon nombre ignorent l'existence des frais connexes – 36 % des investisseurs interrogés affirment ne payer aucuns frais et 11 % ne sont pas certains s'ils en paient ou non;
- des 67 % des investisseurs ayant répondu avoir recours aux services d'un conseiller financier, 24 % affirment ne payer aucuns frais ni aucune commission pour ces services, et 13 % ne sont pas certains s'ils en paient ou non;
- à la question sur leur compréhension de la structure des frais, près de 40 % des investisseurs sachant que des frais sont versés pour les services de leur conseiller répondent qu'elle n'est « pas très élevée » ou qu'ils n'en ont « aucune ».

Un rapport du Brondesbury Group sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs²⁰⁹ révèle que les connaissances des investisseurs relatives aux frais des OPC et aux facteurs qui les influencent, y compris le mode de rémunération de leurs conseillers, sont minimales. En particulier, le rapport fait état de ce qui suit :

- à moins qu'ils ne soient informés des facteurs influant sur le montant des frais qu'ils paient, les investisseurs sont peu susceptibles d'arriver seuls à une conclusion juste; même lorsque tous les frais et les facteurs qui les influencent sont précisés, les investisseurs ont de la difficulté à évaluer les implications de ce qu'ils ont appris;
- seulement le tiers des investisseurs reconnaissent plusieurs modalités de rémunération courantes et le tiers indiquent connaître l'existence des commissions de suivi;
- sur le tiers des répondants qui ont connaissance des commissions de suivi, environ quatre sur dix conviennent que le montant des commissions peut varier en fonction du type d'OPC et de la société d'OPC qui l'offre.

Dans le cadre de cette même étude, on a évalué les connaissances des répondants sur la façon dont les conseillers sont rémunérés en leur présentant cinq énoncés à l'égard desquels ils devaient exprimer leur accord ou leur désaccord. Le pourcentage de répondants qui étaient d'accord était si semblable pour chacun des cinq énoncés que les auteurs en sont arrivés à la conclusion suivante : « Les résultats montrent que les investisseurs n'ont qu'une vague idée, voire aucune idée, de la façon dont les conseillers sont payés »²¹⁰.

Les coûts ne comptent pas significativement dans les prises de décision des

<http://www.newswire.ca/news-releases/many-canadian-investors-unaware-of-fees-theyre-paying-to-invest-586603691.html>.

²⁰⁹ The Brondesbury Group. *Comportement et convictions des investisseurs : Étude sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs*, rapport établi pour le Fonds pour l'éducation des investisseurs, 2012, <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/fr/research/Our-research/Documents/2012-Comportement-et-convictions-des-investisseurs.pdf>.

²¹⁰ *Ibid.*, p. 25.

investisseurs.

Selon le même rapport du Brondesbury Group sur les relations avec les conseillers financiers et la prise de décisions par les investisseurs²¹¹, les coûts ne comptent pas significativement dans les prises de décision des investisseurs, principalement en raison de leur manque de connaissance ou de compréhension des frais des fonds, comme il est exposé ci-dessus. Le coût d'achat est un facteur pour seulement deux investisseurs sur dix, mais il ne constitue presque jamais un facteur décisif. Il en est de même pour les frais de gestion. Les coûts peuvent constituer un facteur dissuasif à l'achat pour un investisseur sur six.

L'étude révèle également que, pour prendre leur décision d'investissement, la plupart des investisseurs ne tiennent pas compte des renseignements figurant dans les documents d'information sur le fonds, préférant plutôt s'en remettre à leur conseiller. Pour huit investisseurs sur dix, l'opinion du conseiller l'emporte sur toutes les autres sources en tant que facteur dans les décisions. Les investisseurs font confiance à leur conseiller pour leur fournir des conseils qui profitent avant tout au client.

ii. Les commissions intégrées ajoutent de la complexité aux frais des fonds, ce qui empêche les investisseurs de les comprendre.

La rémunération intégrée des courtiers entraîne la multiplication des séries de fonds, qui ajoutent de la complexité aux frais des fonds.

Au cours des dernières années, la structure de frais des fonds a gagné en complexité en raison du nombre croissant de séries de fonds proposées, chacune comportant des frais différents. Les nombreuses séries actuellement offertes pour la plupart des fonds ont donné lieu à une « soupe à l'alphabet » de séries de fonds²¹², qui peut dérouter les investisseurs et dépasser leur capacité de bien comprendre les frais qui s'appliquent à leur investissement.

Habituellement, les OPC offrent diverses séries de titres, qui peuvent être conçues aux fins suivantes :

- ii. des types particuliers de modèles d'entreprise de courtiers et les investisseurs à qui ils offrent des services (par exemple, investisseurs individuels, fortunés ou institutionnels, ou courtage à honoraires ou à rabais pour les investisseurs indépendants);
- iii. une fin particulière (par exemple, des séries couvertes ou assorties d'avantages fiscaux avec distributions fixes incluant une partie de remboursement de capital).

Certains gestionnaires de fonds d'investissement canadiens peuvent offrir plus de 30 séries de fonds différentes. Chaque série est désignée par une lettre différente, mais aucune norme

²¹¹ *Ibid.*

²¹² Les articles suivants traitent de la complexité de la soupe à l'alphabet des séries d'OPC canadiens. John Heinzl, « What do all those letters mean after mutual fund names? », *Globe and Mail*, 16 août 2013, <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/funds-and-etfs/funds/what-the-f-the-abcs-of-mutual-funds/article13816786/>; Bryan Borzykowski, « Decoding the mutual fund alphabet soup », *Money Sense*, 16 août 2012, <http://www.moneysense.ca/save/investing/mutual-funds/decoding-the-mutual-fund-alphabet-soup/>.

officielle ne régit la façon de les désigner par des lettres, chacune pouvant :

- comporter différents critères d'admissibilité (des seuils d'investissement précis, par exemple);
- comporter différents frais de gestion (habituellement, plus le seuil d'investissement est élevé, moins les frais de gestion le sont);
- être distribuées selon diverses options de frais d'acquisition (frais prélevés à l'acquisition, frais d'acquisition réduits, frais d'acquisition reportés, à honoraires, aucuns frais d'acquisition);
- offrir différents types de rémunération (commissions de suivi et autres commissions intégrées) au courtier.

À la fin de juin 2016, en tenant compte des options de souscription sous-jacentes, on dénombrait au Canada 39 848 séries d'OPC et combinaisons d'options de souscription²¹³ dans lesquelles 1,3 billion de dollars²¹⁴ étaient investis au total.

Ce qui ajoute à la complexité, c'est que les commissions de suivi payables au titre de diverses séries de fonds peuvent varier selon les facteurs suivants :

- le gestionnaire de fonds d'investissement – les commissions peuvent différer entre des fonds et des séries de fonds similaires gérés par différents gestionnaires de fonds d'investissement, c'est-à-dire que certains gestionnaires peuvent verser des commissions plus ou moins élevées que d'autres;
- la catégorie d'actifs du fonds – généralement, les fonds d'actions comportent les commissions les plus élevées, les fonds à revenu, des commissions moins élevées et les fonds du marché monétaire, les commissions les moins élevées;
- la principale stratégie d'investissement – habituellement, les commissions des fonds gérés activement sont plus élevées et celles des fonds gérés passivement, moins élevées;
- l'option de souscription choisie – les commissions sont habituellement plus élevées pour les investissements effectués selon les options avec frais prélevés à l'acquisition et avec frais d'acquisition réduits, et moins élevées pour ceux qui sont effectués selon l'option avec frais d'acquisition reportés;
- la durée de détention du placement – par exemple, les commissions peuvent :
 - dans certains cas, augmenter chaque année au cours de laquelle l'investisseur

²¹³ Source : FundSERV – OPC et produits intégrés. À titre de comparaison, à la fin de juin 2016, on dénombrait aux États-Unis 32 555 séries d'OPC et combinaisons d'options de souscription uniques (source : Morningstar Direct) dans lesquelles 15,9 billions de dollars américains étaient investis au total (source : Investment Company Institute).

²¹⁴ Source : Investor Economics.

détient son placement, pour atteindre un maximum déterminé après un certain nombre d'années;

- lorsque le placement a été fait selon l'option avec frais d'acquisition reportés, doubler à l'expiration de la période fixée pour le rachat (période de six ans en moyenne).

L'investisseur qui choisit les mauvaises séries de fonds peut devoir assumer des frais en excès.

La complexité des frais engendrée par la pléthore de séries proposées oblige les courtiers à maintenir des systèmes rigoureux de contrôle et de supervision pour veiller à ce que les actifs des investisseurs soient placés dans les séries de fonds qui leur conviennent. En l'absence de tels systèmes, les investisseurs pourraient investir dans la mauvaise série de fonds et, en conséquence, payer des frais excessifs. Dans de récents règlements à l'amiable sans contestation²¹⁵, le personnel de la CVMO soutient qu'à cause de lacunes dans les systèmes de contrôle et de supervision faisant partie des systèmes de conformité de certains courtiers, les actifs de certains clients n'ont pas été investis ou transférés dans des séries de fonds comportant des frais moins élevés auxquelles ils étaient admissibles (après avoir atteint le seuil d'investissement minimal pour pouvoir y investir). Le personnel de la CVMO affirme également qu'en raison de ces lacunes, certains clients ont payé des frais de gestion en excès. Ces règlements à l'amiable ont été conclus après une déclaration volontaire des courtiers à la CVMO. Dans le cadre des règlements, les courtiers se sont engagés à verser un dédommagement aux clients lésés, anciens et actuels.

En général, la communication d'information n'aide pas les investisseurs à déterminer les meilleures séries de fonds en fonction de la rémunération.

L'étude du Brondesbury Group sur les frais des OPC²¹⁶ révèle ce qui suit :

- la plupart des investisseurs sont incapables de comprendre et d'évaluer différentes formes de rémunération; il leur est impossible d'effectuer l'évaluation économique en raison de la complexité des calculs et de la difficulté de choisir les bonnes hypothèses sous-jacentes, ni d'évaluer la possibilité que les mécanismes de rémunération entraînent des conflits d'intérêts dans les conseils que leur donnent les conseillers;
- dans un contexte de rémunération à la commission, l'information n'aide pas les investisseurs à déterminer le meilleur conseiller ou les meilleures séries de fonds en

²¹⁵ Voir les règlements à l'amiable sans contestation dans les affaires *TD Waterhouse Private Investment Counsel Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/en/Proceedings_set_20141113_td-waterhouse-private-investment.htm), *Quadrus Investment Services Ltd.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20151106_quadrus.pdf), *Scotia Capital Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20160725_scotia-capital.pdf), *CIBC World Markets Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20161024_cibc.pdf) et *BMO Nesbitt Burns Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20161209_bmo.pdf).

²¹⁶ The Brondesbury Group, note 3, ci-dessus, p. 46-48.

fonction de la rémunération, de sorte que le conseiller proposera les séries de fonds qui lui sont avantageuses.

La complexité des frais des fonds peut dissuader les investisseurs de poser des questions sur la rémunération des courtiers – les investisseurs sont convaincus que la rémunération est juste et raisonnable.

Selon le rapport intitulé *National Smarter Investor Study* publié par la BCSC²¹⁷ :

- la complexité des frais des fonds intimide les investisseurs et les dissuade de poser des questions sur la rémunération de leur courtier ou de leur représentant. En particulier, l'étude montre que 23 % des Canadiens ne se sont jamais enquis auprès de leur conseiller des frais qu'ils versaient; de ces personnes, 37 % affirment qu'ils poseraient des questions plus souvent au sujet de la rémunération s'ils comprenaient mieux le fonctionnement des frais et des commissions des conseillers;
- la confiance est la raison principale pour laquelle les Canadiens qui investissent par l'intermédiaire d'un conseiller ne se renseignent pas plus souvent au sujet de la rémunération – 72 % d'entre eux sont certains que la rémunération est juste et raisonnable.

La complexité de la tarification des fonds peut accroître la dépendance des investisseurs envers les conseils des courtiers ou des représentants.

Dans son rapport d'étude, Kathryn Judge avance que la complexité des produits financiers est délibérée, de manière à ce que les investisseurs se fient aux intermédiaires pour prendre leurs décisions d'investissement et à garantir aux intermédiaires des rendements à long terme. Elle indique qu'un surcroît de complexité peut augmenter la dépendance de l'investisseur envers les conseils et les autres services d'un intermédiaire. Cette complexité accroît la probabilité que l'investisseur continue de recourir aux services de l'intermédiaire dans l'avenir, augmentant les rendements à long terme attendus par ce dernier. La complexité peut également rendre plus difficile pour les parties concernées de voir l'ensemble des frais gagnés par l'intermédiaire relativement à une opération donnée. Si la transparence influe sur la volonté d'un investisseur de réclamer des frais moins élevés, les intermédiaires préféreront peut-être les opérations et les structures de marché moins transparentes et, dès lors, plus complexes²¹⁸.

Les fournisseurs de produits financiers destinés aux investisseurs individuels peuvent faire une utilisation stratégique de la complexité des prix pour limiter la connaissance de ces frais.

L'étude de Bruce Ian Carlin²¹⁹ indique que les fournisseurs de produits financiers destinés aux investisseurs individuels complexifient stratégiquement les prix de leurs produits pour

²¹⁷ BC Securities Commission, note 152, ci-dessus.

²¹⁸ Kathryn Judge, note 185, ci-dessus, p. 627.

²¹⁹ Bruce Ian Carlin, note 186, ci-dessus, p. 4.

maintenir leur méconnaissance chez les consommateurs, de manière à préserver la capacité des fournisseurs de gagner un pouvoir de marché et de réaliser des profits. Cette complexité finit par étouffer la concurrence, malgré le grand nombre de sociétés qui évoluent sur ces marchés. L'auteur constate que l'intensification de la concurrence entraîne toujours la complexification du marché. Lorsque plus de sociétés se disputent des parts de marché, la probabilité qu'elles reçoivent des demandes de la part des consommateurs avertis diminue. Pour maximiser les profits attendus, elles ont tendance à accroître la complexité afin d'optimiser les revenus provenant des consommateurs non éclairés. Face à une complexité et une charge cognitive accrues, les consommateurs ont plus de difficulté à s'informer. Si une grande proportion d'entre eux demeurent mal informés alors qu'un grand nombre de sociétés sont actives sur le marché, les prix augmentent.

iii. Le fait que la rémunération des courtiers est intégrée dans le produit restreint la capacité de l'investisseur de contrôler directement ce coût et son effet sur les résultats de son investissement.

Le prélèvement de la rémunération des courtiers au niveau du fonds peut entraîner l'interfinancement.

Lorsqu'on intègre les coûts de la rémunération des courtiers dans les frais de gestion facturés à un OPC au lieu de facturer et de prélever la rémunération au niveau du compte, certains investisseurs peuvent se trouver à subventionner le coût de certaines commissions ou d'autres services qui ne sont pas attribuables à leur propre investissement dans l'OPC. L'interfinancement des coûts de la rémunération des courtiers pourrait conduire à ce que certains investisseurs payent indirectement des frais excessifs sur lesquels ils n'ont pas de prise.

Le financement, par les investisseurs payant des frais prélevés à l'acquisition, des frais de distribution attribuables aux investisseurs qui souscrivent des titres selon l'option avec frais d'acquisition reportés est un exemple d'un tel interfinancement. En particulier, les gestionnaires de fonds d'investissement peuvent affecter une partie des frais de gestion qu'ils gagnent à l'égard d'un fonds au paiement de commissions d'acquisition aux courtiers qui distribuent des titres selon l'option avec frais d'acquisition reportés²²⁰. Le coût de ces commissions intégrées est attribué au fonds dans son ensemble et, par conséquent, à tous ses investisseurs, quelle que soit leur option de souscription. En conséquence, même si ces coûts sont propres à l'option avec frais d'acquisition reportés, les investisseurs qui souscrivent des titres selon l'option avec frais prélevés à l'acquisition (selon laquelle les investisseurs pourraient déjà avoir versé des frais d'acquisition directement à leur courtier ou à leur représentant au moment de la souscription) paient les mêmes frais de gestion « élevés » que ceux qui souscrivent des titres selon l'option avec frais d'acquisition reportés et, par conséquent, se trouvent à les subventionner.

Très peu de gestionnaires de fonds d'investissement canadiens se sont attaqués à ce type d'interfinancement en offrant une série ou une catégorie différente pour chaque option de souscription, chaque série étant assortie de frais de gestion reflétant les coûts associés spécifiquement à l'option visée. Dans ces cas, les frais de gestion de la série avec frais

²²⁰ Voir la note 6 pour une description de l'option de souscription avec frais d'acquisition reportés.

prélevés à l'acquisition sont habituellement de 15 points de base inférieurs à ceux de la série avec frais d'acquisition reportés.

Nous faisons remarquer qu'aux États-Unis, les titres d'OPC sont offerts en catégories distinctes pour chaque option de souscription. La catégorie d'actions A correspond à l'option de souscription avec frais prélevés à l'acquisition et la catégorie B, à l'option avec frais d'acquisition reportés. Les frais liés à la catégorie d'actions B sont généralement de 0,60 % à 0,75 % plus élevés chaque année que ceux de la catégorie A²²¹.

Les séries à rabais pour les investisseurs indépendants ne sont pas largement offertes.

Certains gestionnaires de fonds d'investissement offrent aux investisseurs indépendants une série à rabais (la « série D », par exemple) de leurs fonds, dont les frais de gestion peu élevés reflètent une commission de suivi intégrée réduite, normalement d'au plus 0,25 %. Toutefois, ils offrent habituellement cette série à rabais uniquement pour certains de leurs fonds²²², et ils en limitent l'accès. En général, les séries à rabais ne sont offertes qu'en ligne, par l'intermédiaire de certains courtiers exécutants. Les données du secteur révèlent ce qui suit :

- seulement 1 % des actifs d'OPC canadiens sont détenus dans des séries à rabais pour investisseurs indépendants²²³;
- la majorité (environ 84 %)²²⁴ des actifs d'OPC détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants demeurent investis dans les séries de fonds ordinaires pour investisseurs individuels comportant des commissions de suivi intégrales et sans réduction versées au courtier exécutant.

L'option de la rémunération à honoraires n'est pas un véritable choix pour tous les

²²¹ On observe cet écart à la lecture de l'information sur les frais présentée dans les prospectus d'OPC américains. Voir aussi FINRA Investor Alert, « Class B Mutual Fund Shares: Do They Make the Grade? », <http://www.finra.org/investors/alerts/class-b-mutual-fund-shares-do-they-make-grade>.

²²² En février 2016, 17 gestionnaires de fonds d'investissement offraient au moins une série de fonds à rabais pour les investisseurs indépendants sur un total de 439 fonds. Source : Morningstar Direct, SEDAR, février 2016.

²²³ En septembre 2015, les actifs des séries d'OPC à rabais pour investisseurs indépendants totalisaient 12,053 milliards de dollars, en hausse comparativement à 11 milliards de dollars en décembre 2011, tous ces actifs n'étant cependant pas détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants. La somme de 12 milliards de dollars comprend un montant estimatif d'actifs de série D d'OPC de 4,6 milliards de dollars détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants, ainsi que d'autres séries similaires à rabais pour investisseurs indépendants distribuées directement par le gestionnaire de fonds d'investissement. Source : Investor Economics.

²²⁴ En septembre 2015, des actifs d'OPC totalisant 29,585 milliards de dollars étaient détenus dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants. Investor Economics estime que seul un montant de 4,6 milliards de dollars en actifs de séries de fonds à rabais pour investisseurs indépendants était réellement détenu dans des comptes de courtiers en ligne et de courtiers exécutants. Cela laisse supposer que, sur ces actifs d'OPC totalisant 29,585 milliards de dollars, des actifs de 25 milliards de dollars demeurent investis dans les séries de fonds ordinaires pour investisseurs individuels comportant des commissions de suivi intégrales. Source : Investor Economics.

investisseurs.

De nombreux gestionnaires de fonds d'investissement offrent aux investisseurs une série à honoraires (la « série F », par exemple) dans le cadre de mécanismes de rémunération à honoraires conclus avec le courtier ou le représentant dont les frais de gestion réduits reflètent l'absence de commissions de suivi intégrées. L'investisseur paie plutôt le courtier directement pour des services-conseils rendus relativement à son compte.

Bien que la plupart des gestionnaires de fonds d'investissement offrent une série à honoraires de leurs fonds dont le seuil d'investissement minimal est relativement bas, les investisseurs ne peuvent pas tous y avoir accès, pour les raisons suivantes :

- pour que les investisseurs puissent participer à un programme de rémunération à honoraires, les courtiers exigent souvent un compte à solde élevé (250 000 \$ et plus);
- les courtiers et les représentants ne fonctionnent pas tous selon un modèle de rémunération à honoraires; ils sont nombreux (particulièrement ceux du réseau de l'ACFM) à n'exercer leurs activités qu'à la commission, de sorte qu'ils n'offrent pas la série à honoraires à leurs clients; leur liste de produits ne comprend que la série de fonds à rémunération intégrée.

À la fin de 2013, les séries de fonds à honoraires ne représentaient que 40 milliards de dollars ou 4 % des actifs du secteur des fonds. Bien que, au cours de la période de cinq ans terminée en 2015, les actifs des séries à honoraires aient augmenté de beaucoup, soit de 248 %, à la fin de 2015, ils ne représentaient néanmoins que 69 milliards de dollars ou 6 % des actifs du secteur des fonds²²⁵.

La distribution directe de fonds au client n'est pas largement accessible.

Ainsi qu'il est exposé ci-dessus, seuls quelques gestionnaires de fonds d'investissement au Canada offrent des titres d'OPC à faible coût en « distribution directe au client ». Ces OPC facturent des frais de gestion peu élevés qui reflètent l'absence de commissions de suivi intégrées. Ils imposent normalement des seuils d'investissement minimal de 10 000 \$ ou plus, ce qui signifie qu'ils peuvent ne pas être accessibles pour bon nombre d'investisseurs individuels. Les titres d'OPC en « distribution directe au client » ne composent que 2,8 % des actifs gérés au Canada²²⁶.

L'absence ou l'inaccessibilité de ces options pour de nombreux investisseurs canadiens permet aux commissions intégrées de prédominer et, au final, limite la capacité des investisseurs de contrôler l'incidence de ce type de frais sur les résultats de leur investissement.

²²⁵ Source : Investor Economics.

²²⁶ Voir les notes 199 et 200 ci-dessus et l'exposé connexe sous l'Enjeu n° 1.

Enjeu n° 3: Les commissions intégrées qui sont payées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs.

i. Les investisseurs ne bénéficient pas de conseils continus correspondant aux commissions de suivi qu'ils paient.

Absence de règles exigeant des services continus précis.

Il est habituellement stipulé dans l'aperçu du fonds des OPC que la commission de suivi se rattache aux services et aux conseils que le courtier et son représentant fournissent à l'investisseur.

Cependant, à l'heure actuelle, aucun règlement sur les valeurs mobilières ne prescrit et aucune indication n'énonce les services précis que le conseiller est censé fournir en contrepartie de la commission de suivi. En vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**), les courtiers et les représentants sont tenus de fournir certains services au moment de l'opération visée (par exemple, évaluation de la convenance au client, connaissance du client), mais ne sont pas obligés de fournir des conseils continus sur le portefeuille du client.

Le paiement des commissions de suivi sert en bonne partie à appuyer l'exploitation et les activités de distribution des courtiers.

Les mémoires présentés par des participants au secteur des fonds en réponse au document de consultation initial indiquent que les commissions de suivi servent en bonne partie à appuyer l'exploitation des courtiers et à rémunérer le conseiller pour le travail effectué au moment de l'investissement initial plutôt que pour la prestation continue de conseils pendant la durée de l'investissement.

Dans un mémoire daté du 12 avril 2013, l'IFIC soutient que le gros des paiements de commissions de suivi sert à appuyer l'exploitation des courtiers. À la page 3 de son mémoire, l'IFIC déclare ce qui suit :

[TRADUCTION] « *La première idée fautive se trouve dans le thème sous-jacent du document de consultation selon lequel les commissions de suivi servent exclusivement à la rémunération des conseillers. En réalité, elles sont versées au courtier pour couvrir également une foule de fonctions et de services réglementaires et de supervision. Le courtier peut en conserver la moitié ou plus pour couvrir, par exemple, la surveillance de niveau 1 et 2 et les systèmes de soutien connexes, les droits réglementaires, y compris ceux servant à financer les OAR, l'OSBI et les commissions de valeurs mobilières, le traitement des plaintes des clients, les obligations des conseillers en matière d'enquête et de mise en application, les obligations générales de conformité imposées par les OAR, l'OSBI et les commissions de valeurs mobilières, la fourniture de rapports aux clients, le contrôle diligent des produits, etc.* ».

Dans son mémoire daté du 12 avril 2013, l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (l'**ACCVM**) indique de même que les commissions de suivi servent à

financer le coût d'une multitude d'autres services que la prestation de conseils en matière d'investissement, dont bon nombre peuvent être offerts aussi bien par des courtiers exécutants que par des courtiers de plein exercice. À la page 5 de son mémoire, l'ACCVM indique ce qui suit :

[TRADUCTION] « Voici quelques-uns des services continus financés par les commissions de suivi qui sont offerts par les courtiers en placement (bon nombre concernent aussi bien les courtiers exécutants que les courtiers de plein exercice) :

- Impression et expédition par la poste des documents d'information (prospectus, aperçu du fonds ou autres communications aux actionnaires, y compris les documents de procuration).
- Traitement des opérations sur titres et des distributions (étant donné que les titres d'OPC qu'ils détiennent sont généralement immatriculés au nom d'un prête-nom, les courtiers en placement ont la responsabilité de mettre à jour les dossiers des comptes de clients pour tenir compte, par exemple, de la réorganisation d'un OPC, du paiement d'intérêts aux clients ou du versement de dividendes).
- L'établissement et la transmission de renseignements fiscaux, tels que les résumés d'opérations annuels, et, dans certains cas, les formulaires fiscaux T3 et T5013.
- L'offre de la plus vaste sélection possible d'OPC provenant de multiples familles de fonds (ce qui oblige le courtier ou le conseiller à procéder à un contrôle diligent complet des produits et à réunir les documents juridiques au préalable).
- Services de garde.
- Surveillance des exigences de marge du portefeuille.
- Compensation et règlement des achats et des ventes par l'intermédiaire de FundSERV ou de la CDS.

Les services énumérés ci-dessus devraient être pris en compte pour ce qui est de l'importance des commissions de suivi pour les conseillers et leur entreprise. »

Dans leur mémoire daté du 12 avril 2013, des représentants du Groupe Investors affirment que les commissions de suivi servent à payer les coûts de distribution et divers autres coûts qui incombent aux courtiers, et non pas seulement la prestation de services continus par les courtiers et leurs représentants. À la page 4 de son mémoire, le Groupe Investors indique ce qui suit :

[TRADUCTION] « Ce projet [lier les commissions de suivi à la prestation de services précis par les conseillers] découle de l'idée fautive que 100 % des commissions de suivi sont payées en contrepartie de la prestation de services continus par les conseillers. En fait, il s'agit d'une rémunération versée au courtier relativement à la distribution des produits financiers qui constitue généralement la seule source de revenus des courtiers en épargne collective. Ce revenu couvre de nombreux coûts assumés par les courtiers, notamment pour la surveillance, les fonctions administratives, la production des relevés des clients, les assurances et des dépenses similaires (dont, soulignons-le, bon nombre ont augmenté en conséquence des exigences réglementaires récentes), en plus du coût de la rémunération des

conseillers. Le courtier, et non la société d'OPC, établit le niveau de services offert par ses conseillers.

Sur la moyenne, pour le secteur, des deux tiers des commissions de suivi réellement versés aux conseillers par le courtier, il y a deux aspects à considérer. Premièrement, les commissions représentent une rémunération différée versée aux conseillers pour les conseils donnés aux clients au moment de l'investissement initial. Deuxièmement, ces paiements servent à rémunérer les conseillers pour la prestation de services continus aux clients. Par conséquent, les services que les conseillers fournissent aux investisseurs varient en fonction d'un certain nombre de facteurs, dont la taille du portefeuille et les besoins particuliers du client, y compris la fréquence souhaitée des communications et des mises à jour. »

Selon un document de l'IFIC²²⁷, « [e]n moyenne, 0,78 % des actifs investis dans des fonds à long terme est versé annuellement par le fonds au courtier, environ deux tiers de ce montant pouvant revenir au représentant pour ses services de conseil et le solde étant conservé par le courtier pour payer les services administratifs, de conformité et de veille réglementaire. »

Commissions de suivi différentes selon le gestionnaire de fonds d'investissement, le type de fonds et l'option de souscription.

Comme il est expliqué ci-dessus, les commissions de suivi peuvent varier selon le gestionnaire de fonds d'investissement et varient généralement aussi en fonction de la catégorie d'actifs du fonds et de l'option de souscription choisie²²⁸. Il ne semble pas y avoir de différences dans les services, malgré les différences dans les frais. Par exemple, les commissions de suivi sont généralement élevées pour les fonds d'actions et basses pour les fonds à revenu fixe, mais rien n'indique que l'investisseur qui souscrit des titres d'un fonds d'actions bénéficierait de plus de services et de conseils que s'il investissait dans les titres d'un fonds à revenu fixe.

Commissions de suivi élevées pour les conseils tout faits.

La plupart des gestionnaires de fonds d'investissement offrent des fonds de fonds, soit des OPC qui investissent dans d'autres fonds, généralement un portefeuille de fonds exclusifs. Il s'agit de portefeuilles d'OPC tout faits qui dispensent les courtiers et les représentants de sélectionner les OPC et de répartir les actifs comme on s'attendrait par ailleurs qu'ils le fassent eux-mêmes pour leurs clients. Ces fonds de fonds sont certes efficaces pour les conseillers, mais les investisseurs n'en profitent pas au bout du compte, car les commissions de suivi payables sont identiques voire supérieures à celles des OPC d'actions

²²⁷ Institut des fonds d'investissement du Canada, *Paiement des conseils – L'importance des options proposées*, août 2014, p. 4.

²²⁸ Les commissions de suivi sont plus élevées pour les fonds d'actions et les fonds équilibrés (généralement 1 %) que pour les fonds à revenu fixe (généralement 0,50 %) et les fonds du marché monétaire (généralement 0,25 %). Elles sont également plus élevées pour les investissements effectués selon l'option avec frais prélevés à l'acquisition (généralement 1 %) que pour ceux effectués selon l'option avec frais d'acquisition reportés (généralement 0,50 %).

autonomes²²⁹. Par conséquent, les conseillers qui distribuent des fonds de fonds reçoivent, semble-t-il, une rémunération supérieure en contrepartie de services et de conseils moindres. La rémunération avantageuse des courtiers sur les fonds de fonds pourrait expliquer pourquoi ce produit compte pour le gros des ventes nettes. Selon les données de l'IFIC, pour la période de six ans terminée en décembre 2015, les ventes nettes de fonds de fonds ont totalisé 191 milliards de dollars, contre 32 milliards pour les fonds autonomes classiques. Ils sont devenus le produit d'investissement dominant dans le secteur canadien des fonds.

Les investisseurs indépendants peuvent payer des commissions de suivi intégrales dans le réseau des courtiers exécutants.

Comme nous l'avons vu ci-dessus relativement à l'Enjeu n° 2, ce ne sont pas tous les gestionnaires de fonds d'investissement qui offrent une série à rabais de leurs fonds pour les investisseurs indépendants (par exemple, la série D, qui comporte une commission de suivi réduite s'élevant à 0,25 % ou moins), ni tous les courtiers exécutants qui choisissent d'offrir ces séries lorsqu'elles sont disponibles. Ces séries ne peuvent être achetées que par l'entremise de certains courtiers exécutants. Les gestionnaires de fonds d'investissement qui n'en offrent pas offrent généralement leurs séries ordinaires dans le réseau des courtiers exécutants. Ces séries rapportent à ces derniers des commissions de suivi non réduites intégrales de 1 % pour des services d'exécution d'ordres.

ii. Le coût des conseils fournis moyennant des commissions intégrées peut excéder les avantages qu'ils procurent aux investisseurs.

Il se pourrait que les investisseurs ne tirent aucun avantage financier compensatoire du paiement des commissions de suivi.

Plusieurs études démontrent que les investisseurs ne tirent presque pas d'avantages financiers compensatoires du paiement de frais de distribution, y compris les commissions de suivi. On consultera les études réalisées par l'Executive Office of the President of the United States²³⁰, John Chalmers et ses collaborateurs²³¹, Stephen Foerster et ses collaborateurs²³² et Daniel Bergstresser et ses collaborateurs²³³ abordées dans le contexte de l'Enjeu n° 1 – ii. *Les commissions intégrées peuvent encourager les courtiers et les représentants à faire des recommandations d'investissement partiales qui pourraient nuire à l'atteinte des résultats obtenus par l'investisseur.* Globalement, ces études démontrent ce qui suit :

- les investisseurs qui reçoivent des conseils conflictuels pour lesquels ils paient des commissions intégrées obtiennent généralement des rendements inférieurs à ceux

²²⁹ Voir les données sur les fonds de fonds à la figure 10 du document de consultation initial. Les fonds de fonds sont des produits très en demande qui comptent pour près de la moitié des actifs d'OPC gérés à long terme.

²³⁰ Voir l'étude réalisée par l'Executive Office of the President of the United States, note 178, ci-dessus.

²³¹ John Chalmers et coll., note 179, ci-dessus.

²³² Stephen Foerster et coll., note 181, ci-dessus.

²³³ Daniel Bergstresser et coll., note 183, ci-dessus.

des investisseurs qui ne bénéficient pas de conseils ou des indices passifs;

- les courtiers et les représentants prélèvent plus d'honoraires et de commissions que la valeur monétaire que leurs conseils en matière d'investissement peuvent ajouter au compte.

Toutefois, les recherches suivantes expriment un point de vue contraire quant à la valeur des conseils :

- Selon une étude économétrique réalisée par le Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations (CIRANO)²³⁴, en moyenne, les investisseurs bénéficiant de conseils accumulent beaucoup plus d'actifs financiers que les investisseurs ne bénéficiant de conseils ayant des caractéristiques socioéconomiques similaires. L'avantage des conseils financiers augmente en fonction de la durée de la période pendant laquelle les ménages reçoivent des conseils : au terme d'une période de quatre à six ans, les ménages bénéficiant de conseils ont accumulé 1,58 fois la somme accumulée par les ménages n'en bénéficiant pas; après 15 ans, la différence passe à 2,73 fois. Cette différence dans les actifs financiers s'explique surtout par le taux d'épargne plus élevé des ménages et l'affectation de sommes plus élevées aux investissements hors trésorerie, et non par des rendements plus élevés qui seraient attribuables aux compétences des conseillers.
- Selon un article publié par la School of Public Policy de l'Université de Calgary²³⁵, les commissions intégrées favorisent l'abordabilité et l'accessibilité des conseils, ce qui entraîne une plus grande accumulation de patrimoine personnel et contribue positivement à l'état de préparation à la retraite des ménages canadiens, et, en définitive, à l'économie. Se fondant sur une analyse de recherches universitaires, gouvernementales, réglementaires et sectorielles, y compris l'étude de CIRANO susmentionnée, l'auteur soutient que l'abandon des commissions intégrées nuirait aux investisseurs moins aisés qui pourraient ne pas vouloir ou pouvoir payer les conseils à l'acquisition, ce qui créerait une carence en matière de conseils et représenterait un important recul pour l'épargne-retraite au Canada et la qualité de

²³⁴ Claude Montmarquette et coll., *Econometric Models on the Value of Advice of a Financial Advisor*, CIRANO, juillet 2012, <http://www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2012RP-17.pdf>. L'un des auteurs, Claude Montmarquette, a ultérieurement admis qu'un biais du survivant teinte l'étude et qu'il aimerait que soit réalisée une étude longitudinale plus approfondie suivant de près le rendement obtenu par un groupe d'investisseurs bénéficiant de conseils par rapport à celui obtenu par un groupe d'investisseurs n'en bénéficiant pas sur une longue période. Voir l'article intitulé « Financial Industry overselling value of financial advice », *The Globe and Mail*, 15 novembre 2012; <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/personal-finance/household-finances/financial-industry-overselling-value-of-financial-advice/article5360796/>. L'étude n'établit pas de relation de cause à effet entre le paiement de commissions de suivi et l'accumulation de patrimoine étant donné qu'elle ne précise pas si les participants ont reçu des conseils en contrepartie de commissions de suivi ou d'autres mécanismes de rémunération. De plus, elle ne tient pas compte, dans ses conclusions, des passifs que les participants pourraient avoir assumés en conséquence des conseils financiers, ce qui pourrait annuler le patrimoine accumulé.

²³⁵ Pierre Lortie, « A Major Setback for Retirement Savings: Changing How Financial Advisers Are Compensated Could Hurt Less-Than-Wealthy Investors Most », *University of Calgary School of Public Policy Research Papers*, vol. 9, numéro 13, avril 2016, <https://www.policyschool.ca/wp-content/uploads/2016/05/financial-advice-lortie.pdf>.

vie des Canadiens retraités.

- Selon le dernier sondage d'opinion réalisé par Pollara dans le secteur des fonds²³⁶, les investisseurs considèrent que les conseils qu'ils reçoivent leur sont utiles. Plus précisément, 95 % des répondants font confiance à leur conseiller pour leur donner de bons conseils et 88 % conviennent qu'ils obtiennent de meilleurs rendements grâce aux conseils. Quatre-vingt-deux pour cent affirment que leur conseiller les a aidés à prendre de meilleures habitudes d'épargne et d'investissement et 91 % disent en avoir pour leur argent.
- Selon une étude de Placements Vanguard Canada Inc.²³⁷, un conseiller peut théoriquement accroître d'environ 3 % le rendement net de ses clients lorsqu'il applique l'alpha du conseiller de Vanguard, cadre de gestion du patrimoine axé sur les cinq principes suivants :
 - encadrer efficacement le comportement des clients en les aidant à avoir une vision à long terme et une approche rigoureuse (valeur ajoutée potentielle : 1,50 %);
 - appliquer une stratégie de répartition des actifs, c'est-à-dire répartir les actifs entre les comptes imposables et les comptes fiscalement avantageux (valeur ajoutée potentielle : de 0 % à 0,42 %);
 - utiliser les investissements à faible coût, c'est-à-dire les fonds gérés passivement (valeur ajoutée potentielle : 1,31 %);
 - maintenir une répartition optimale de l'actif en rééquilibrant le portefeuille (valeur ajoutée potentielle : 0,47 %);
 - mettre en œuvre une stratégie de dépenses pour aider les clients à prendre des décisions importantes concernant la façon de retirer des sommes de leur portefeuille (valeur ajoutée potentielle : de 0 % à 0,41 %).

Les recherches de Vanguard insistent sur le fait que la hausse potentielle de 3 % du rendement net des clients ne doit pas être considérée comme une valeur ajoutée annuelle, mais plutôt comme une valeur ponctuelle, car certaines des plus importantes occasions de création de valeur surviennent durant les périodes de détresse ou d'euphorie des marchés, lorsque les clients sont tentés d'abandonner leur plan d'investissement, pourtant bien conçu. Elles soulignent également que l'applicabilité des principes de gestion, et la valeur ajoutée qui en découle, varie selon la situation du client (horizon de placement, tolérance au risque, objectifs financiers, composition du portefeuille et tranche d'imposition marginale, par exemple) et selon la façon dont le conseiller les applique.

²³⁶ Pollara, note 204, ci-dessus.

²³⁷ Recherche de Vanguard, *Putting a value on your value: Quantifying Vanguard Advisor's Alpha*, septembre 2016, <https://www.vanguard.com/pdf/ISGQVAA.pdf>.

Les croyances des représentants peuvent avoir un effet sur leurs conseils.

Une étude réalisée par Juhani Linnainmaa et ses collaborateurs²³⁸, à partir des mêmes données que celles qui ont été utilisées dans l'étude de Foerster et ses collaborateurs²³⁹ laisse entendre que la qualité des conseils des représentants peut être tributaire non seulement des conflits d'intérêts qui peuvent les inciter à privilégier leurs intérêts personnels, mais également des croyances et préférences personnelles en matière de stratégies de placement (par exemple, la croyance que la gestion active, même après les commissions, l'emporte sur la gestion passive). Les auteurs concluent que les représentants gèrent leur portefeuille personnel de la même manière que ceux de leurs clients. Ils effectuent fréquemment des opérations, courent après les rendements et préfèrent les fonds coûteux gérés activement aux fonds indiciels à faible coût tant pour leurs clients que pour eux-mêmes. Les différences dans les croyances des représentants non seulement influent sur leurs choix d'investissements, mais entraînent également une variation considérable de la qualité et des coûts des conseils qu'ils donnent à leurs clients, ce qui fait augmenter les coûts pour certains investisseurs.

Les avantages que procurent les conseils des représentants peuvent être largement immatériels.

Des recherches laissent entendre que, dans la mesure où les investisseurs retirent des avantages du recours à des représentants, ces avantages peuvent être en grande partie d'ordre comportemental, et donc de nature immatérielle, comme l'apprentissage d'une bonne discipline d'épargne, la maîtrise de l'inertie, la réduction de l'anxiété chez les investisseurs et la création d'un lien de confiance. Ces recherches comprennent les études et les articles qui suivent :

- Les recherches du CIRANO indiquant que les ménages canadiens bénéficiant de conseils accumulent plus d'actifs financiers au fil du temps, principalement en raison d'une meilleure discipline d'épargne stimulée par le conseiller²⁴⁰. Une autre étude du CIRANO conclut que la rigueur que le conseiller financier apporte au comportement financier des ménages et l'épargne plus élevée de ceux bénéficiant de conseils sont des facteurs clés dans l'amélioration de la valeur des actifs de ces ménages par rapport aux ménages comparables n'ayant pas recours à un conseiller²⁴¹.
- L'article de la School of Public Policy de l'Université de Calgary évaluant un corpus de recherches démontrant que des biais comportementaux qui marquent tout le processus de prise de décision limitent la capacité de prendre des décisions

²³⁸ Juhani T. Linnainmaa, Brian Melzer et Alessandro Previtero. *Costly Financial Advice: Conflicts of Interest or Misguided Beliefs?*, décembre 2015, <http://faculty.chicagobooth.edu/juhani.linnainmaa/MisguidedBeliefs.pdf>.

²³⁹ Foerster et coll., note 181, ci-dessus.

²⁴⁰ Claude Montmarquette et coll., note 234, ci-dessus.

²⁴¹ Claude Montmarquette et coll., *The Gamma Factor and the Value of Financial Advice*, CIRANO, août 2016; <http://www.cirano.qc.ca/files/publications/2016s-35.pdf>.

financières éclairées de façon autonome. Ces biais comprennent la tendance à préférer la gratification à court terme (consommation) plutôt que les rendements à long terme (épargne), l'inertie et le statu quo, et la propension à reporter à plus tard la prise de mesures qui nécessitent la maîtrise de soi. L'auteur affirme que les conseillers financiers peuvent aider les personnes à mettre fin à ces comportements, lesquels sont susceptibles de leur faire prendre des décisions d'investissement sous-optimales lorsqu'ils sont laissés à eux-mêmes²⁴².

- Les recherches de Foerster et ses collaborateurs se prononçant sur les raisons qui pourraient expliquer pourquoi les investisseurs préfèrent avoir recours aux services de courtiers ou de représentants malgré la conclusion selon laquelle les conseils en matière d'investissement à la commission ne justifient pas les frais payés. Les auteurs affirment ce qui suit : [TRADUCTION] « Étant donné que les ménages ont une préférence marquée pour le recours aux services de conseillers financiers, ils en retirent probablement d'autres avantages que les conseils en matière d'investissement. Les résultats de la recherche restreignent toutefois l'éventail d'avantages plausibles. Les avantages ne peuvent pas être ponctuels, car les investisseurs paient des frais continuellement, tant qu'ils reçoivent des conseils. Ils peuvent prendre la forme de services de planification financière, y compris des conseils en matière d'épargne pour les études et la retraite, de planification fiscale et de planification successorale. Il se peut aussi que la valeur ajoutée des conseillers financiers réside dans la réduction des coûts psychologiques plutôt que dans la fourniture d'avantages financiers, à savoir la réduction de l'anxiété (Gennaioli, Shleifer et Vishny, 2014) ou la création d'un lien de confiance (Guiso, Sapienza et Zingales, 2008) plutôt que l'augmentation du rendement des investissements²⁴³. »
- Les recherches de Bergstresser et ses collaborateurs n'ayant pas permis de démontrer que les courtiers offrent des avantages concrets significatifs aux souscripteurs de titres de fonds qu'ils distribuent, mais posant l'hypothèse que les courtiers pourraient offrir des avantages immatériels significatifs que nous ne pouvons pas observer. Les chercheurs affirment que [TRADUCTION] « les courtiers peuvent aider leurs clients à épargner plus d'argent qu'ils ne le feraient autrement, à utiliser leur temps plus efficacement, à personnaliser leurs portefeuilles en fonction de leur tolérance au risque et à les rendre généralement plus à l'aise avec leurs décisions d'investissement²⁴⁴ ».
- Les recherches de Gino et ses collaborateurs constatant un lien étroit entre l'anxiété et la recherche de conseils de même qu'entre l'anxiété et la prise de conseils. En particulier, ces recherches démontrent que les personnes anxieuses sont plus susceptibles de demander et de suivre des conseils que les personnes qui sont dans un état émotionnel neutre. Les relations entre, d'une part, l'anxiété et la recherche de conseils et, d'autre part, l'anxiété et la prise de conseils dépendent de la confiance en soi. Bien que l'anxiété nuise aussi au traitement de l'information, un traitement de

²⁴² Pierre Lortie, note 235, ci-dessus, p. 6-7.

²⁴³ Stephen Foerster et coll., note 181, ci-dessus, p. 27-28.

²⁴⁴ Bergstresser et coll., note 233, ci-dessus, p. 4131.

l'information compromis n'intervient pas dans la relation entre l'anxiété et la prise de conseils. L'anxiété pousse à demander des conseils à des tiers et à faire moins bien la distinction entre les bons et les mauvais conseils ainsi qu'entre les conseils prodigués par les conseillers en situation de conflit d'intérêt ou non²⁴⁵.

²⁴⁵ F. Gino, A.W. Brooks et E. Schweitzer. « Anxiety, Advice, and the Ability to Discern: Feeling Anxious Motivates Individuals to Seek and Use Advice », *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 102, n° 3, 2012, p. 497-512; http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/gino_brooks_schweitzer_jpsp_2012_fd79893e-9f44-4a69-9460-848527d2d598.pdf.

ANNEXE B AUTRES OPTIONS ENVISAGÉES

Dans leur recherche de la meilleure façon de s'attaquer aux enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché, les ACVM ont aussi évalué le bien-fondé d'un certain nombre d'autres options que l'abandon des commissions intégrées et les options dont il est question dans la partie 6 du présent document de consultation. Certaines ont été proposées dans le document de consultation initial, et d'autres formulées à la suite de la consultation. Chacune des options a été examinée minutieusement.

En règle générale, nous avons écarté les options qui auraient pu régler un enjeu dans une certaine mesure, mais qui ne feraient rien pour en régler un autre ou pourraient même l'exacerber. D'autres options n'ont pas été retenues en raison de leur redondance ou de leur incohérence avec des options proposées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM²⁴⁶.

À l'instar des options dont il est question dans la partie 6 du présent document de consultation, chacune des options présentées ci-après est analysée en fonction de ses répercussions et de ses effets positifs ou négatifs sur les parties prenantes suivantes :

- les investisseurs bénéficiant de conseils (plus particulièrement ceux dont les actifs à investir sont inférieurs à 100 000 \$, entre 100 000 \$ et 500 000 \$ ou supérieurs à 500 000 \$);
- les investisseurs indépendants;
- les gestionnaires de fonds d'investissement indépendants;
- les courtiers en épargne collective indépendants;
- les fournisseurs de services financiers intégrés.

L'analyse qui suit fournit un bref aperçu des principales solutions de rechange envisagées par les ACVM ainsi que les raisons pour lesquelles elles ont décidé de ne pas y donner suite.

1. Améliorations de l'information

Les ACVM ont envisagé d'améliorer sur un certain nombre de points l'information à fournir dans le relevé de compte²⁴⁷ prescrit dans le cadre de la deuxième phase du MRCC et dans l'aperçu du fonds prescrit par le régime d'information au moment de la souscription. L'objectif premier serait d'améliorer la connaissance qu'ont les investisseurs des coûts liés à leurs placements et de leurs répercussions sur le rendement. Les améliorations envisagées sont abordées ci-après.

i. Amélioration du relevé de compte prévu dans la deuxième phase du MRCC

Les ACVM ont envisagé d'améliorer l'information à fournir sur les sites Web des courtiers ou dans les relevés de compte qu'ils doivent actuellement remettre au client en exigeant que le taux

²⁴⁶ Par exemple, l'option de définir et de déclarer le niveau des services offerts par le conseiller en contrepartie des commissions de suivi qui est énoncée dans le document de consultation initial n'a pas été retenue en raison des propositions formulées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM.

²⁴⁷ Rapport sur les frais et les autres formes de rémunération et contenu du rapport sur le rendement des placements.

de rendement médian et le coût total, en dollars, soit indiqué pour un éventail de comptes de diverses tailles et de profils de risque. Les tableaux suivants sont un exemple de cette information.

Rendement médian du compte du client en 2015				Coût médian du compte du client en 2015							
Tolérance au risque du client				Tolérance au risque du client							
Basse				Moyenne				Élevée			
Taille du compte				Taille du compte							
De 0 \$ à 100 000 \$	2,5 %	5,0 %	3,0 %	De 0 \$ à 100 000 \$	750,25	801,38	1 002,30				
De 100 000 \$ à 500 000 \$	2,5 %	7,0 %	3,0 %	De 100 000 \$ à 500 000 \$	7 538,20	8 951,02	15 892,30				
500 000 \$ et plus	4,0 %	10,0 %	5,0 %	500 000 \$ et plus	38 582,89	52 891,40	74 120,00				

L'information serait fondée sur les données cumulées de tous les comptes de la société à l'égard desquels les courtiers doivent produire un rapport sur les frais et les autres formes de rémunération ainsi que sur le rendement des placements.

S'il était mis en œuvre, cet exercice de comparaison aurait, selon les ACVM, les avantages suivants :

- il permettrait aux investisseurs de mieux évaluer le rendement de leurs placements et les coûts connexes par rapport au rendement et aux coûts d'autres investissements, ce qui leur permettrait ensuite de mieux évaluer la qualité des services offerts par leur conseiller;
- il pourrait, au fil du temps, générer de la concurrence entre les conseillers et les inciter à rehausser leur niveau de services, ce qui pourrait également entraîner une diminution des coûts des services.

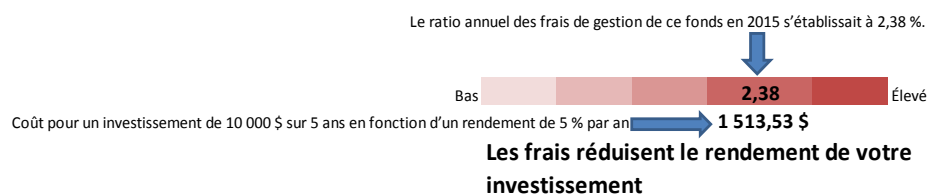
Cette option pourrait présenter les inconvénients suivants :

- les comparaisons pourraient se révéler trompeuses ou inefficaces étant donné la variabilité des services offerts, des objectifs des investisseurs et des horizons de placement;
- les investisseurs pourraient devoir posséder un certain niveau de connaissances en matière d'investissement pour bien comprendre et interpréter l'information supplémentaire et pour en tirer profit (compte tenu de tous les autres renseignements fournis sur le relevé de compte);
- certains courtiers qui distribuent des produits exclusifs et font partie de grands fournisseurs de services financiers intégrés ne touchent pas de commission comme la commission de suivi, mais plutôt des paiements de transfert internes de la part de sociétés membres du même groupe en vertu d'ententes avec celui-ci; dans ces cas, il pourrait être difficile de comparer les coûts réels des services offerts par les divers courtiers.

ii. Amélioration de l'aperçu du fonds prévu par le régime d'information au moment de la souscription

L'un des moyens que nous avons envisagés pour améliorer l'information à fournir dans l'aperçu du fonds est la mise en évidence de l'information sur les frais et l'ajout de renseignements

concernant les frais prélevés et leurs répercussions sur le rendement. Par exemple, nous avons envisagé d'imposer l'obligation de fournir une indication illustrée du point où le RFG du fonds se situe sur une échelle allant de « bas » à « élevé » en fonction des moyennes dans le secteur, comme le montre la figure ci-dessous.



Les ACVM ont également envisagé d'imposer, outre ce qui précède, l'obligation d'indiquer le montant réel des frais versés et du rendement perdu en dollars (chacun des éléments étant présenté sur des périodes d'investissement déterminées et en supposant des rendements déterminés). À cette information aurait pu s'ajouter des mentions destinées à informer les investisseurs éventuels de l'incidence des frais sur leur investissement, par exemple la mention « Les frais réduisent le rendement de votre investissement ».

Comme solution de rechange à ce qui précède, les ACVM ont examiné la possibilité de modifier l'aperçu du fonds en améliorant l'information concernant le RFG et l'affectation des frais de gestion. À titre d'exemple, elles ont envisagé de ventiler chaque composante du RFG pour donner à l'investisseur un aperçu plus complet des frais du fonds. Cette information, exprimée en dollars, comprendrait notamment la tranche des frais de gestion payés par le fonds qui sont affectés directement à la rémunération du gestionnaire de fonds d'investissement en contrepartie de ses services, la tranche versée au titre des frais d'exploitation du fonds et la tranche affectée à la distribution (à savoir la rémunération versée au courtier, y compris les commissions de suivi et de vente, et les documents de commercialisation et de promotion). Les ACVM ont également examiné la possibilité de remplacer l'expression « commissions de suivi », qui est employée dans l'aperçu du fonds et dans d'autres rapports fournis aux investisseurs, par une expression plus parlante comme « honoraires pour les conseils et les services d'un courtier ».

Si elles étaient mises en œuvre, les améliorations de l'information procureraient, selon les ACVM, les avantages suivants :

- les investisseurs auraient une meilleure connaissance des frais au moment de la souscription, ce qui pourrait les inciter à examiner leurs répercussions sur leur investissement ou la valeur des conseils fournis avant de prendre une décision d'investissement;
- les investisseurs seraient enclins à poser davantage de questions à propos des coûts des produits de fonds d'investissement qui leur sont recommandés et pourraient demander des options à moindre coût;
- si cette approche amenait les conseillers à recommander davantage de produits à moindre coût, la concurrence entre les gestionnaires de fonds d'investissement pourrait s'accroître au fil du temps, car les gestionnaires pourraient se sentir contraints de baisser les prix afin de gagner des parts de marché.

En revanche, cette option pourrait notamment présenter les inconvénients suivants :

- les investisseurs pourraient devoir posséder un certain niveau de connaissances en matière d'investissement pour bien comprendre et interpréter l'information supplémentaire et pour en tirer profit (en particulier compte tenu de tous les autres renseignements fournis dans l'aperçu du fonds);
- les coûts liés aux modifications pourraient être très lourds et seraient supportés par les gestionnaires de fonds d'investissement (et, en définitive, par les porteurs de titres du fonds);
- il pourrait être difficile de comparer l'information entre les différents types de fonds (par exemple, les fonds de titres à revenu fixe et les fonds d'actions);
- cette approche pourrait donner à penser que les types de fonds généralement assortis de frais peu élevés sont meilleurs que ceux assortis de frais élevés.

Raisons pour lesquelles les ACVM ne donnent pas suite aux améliorations de l'information

Pourvu que l'information soit simple et facile à comprendre, les ACVM s'attendraient à ce que les options susmentionnées améliorent la connaissance qu'ont les investisseurs des frais, car l'information sur ceux-ci serait mise en évidence et étoffée de manière à leur permettre de mieux évaluer les coûts et le rendement de leur investissement (au moment de la souscription et en continu par la suite).

Les ACVM ont décidé de ne pas y donner suite, car elles ne croient pas que cela aurait des effets mesurables sur les autres enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché qu'elles ont relevés, en particulier les conflits d'intérêts découlant des commissions intégrées. Selon nous, et comme il est expliqué en détail dans la partie 6, la communication d'information ne serait pas à elle seule une solution efficace pour régler les conflits d'intérêts dans la relation client-conseiller.

Qui plus est, les ACVM ne croient pas qu'il soit avisé de procéder à d'autres améliorations de l'information avant que l'efficacité des obligations prévues par le régime d'information au moment de la souscription et la deuxième phase du MRCC ait été évaluée au moyen d'un examen post-mise en œuvre²⁴⁸.

2. Interventions axées sur les gestionnaires de fonds d'investissement

Les ACVM ont également examiné la possibilité de mettre en œuvre un certain nombre de réformes ciblées touchant les gestionnaires de fonds d'investissement afin de régler les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché. Les mesures envisagées sont expliquées ci-après.

²⁴⁸ Les ACVM ont récemment lancé une étude sur plusieurs années pour mesurer les répercussions de la deuxième phase du MRCC et du régime d'information au moment de la souscription sur les investisseurs et le secteur. Voir la note 149.

i. Obligation de créer une série ou une catégorie distincte de titres pour chaque option de souscription

L'une des options envisagées consistait à obliger les fonds d'investissement à offrir une série ou une catégorie distincte de titres pour chaque option de souscription offerte (par exemple, frais prélevés à l'acquisition, frais d'acquisition reportés et sans frais d'acquisition)²⁴⁹.

Lorsque plusieurs options de souscription sont offertes pour un fonds d'investissement, une tranche des frais de gestion perçus par le gestionnaire de fonds d'investissement sert généralement à financer la commission versée au courtier pour les ventes effectuées selon l'option avec frais d'acquisition reportés. Le coût de cette commission est habituellement pris en charge par le fonds et, par conséquent, par l'ensemble de ses porteurs, sans égard à l'option de souscription qu'ils ont choisie. Ainsi, les investisseurs qui choisissent l'option avec frais prélevés à l'acquisition (et qui paient généralement une commission directement au courtier au moment de la souscription) supportent les mêmes frais de gestion que les investisseurs qui ont recours à l'option avec frais d'acquisition reportés (et qui ne paient pas ces frais initiaux puisque le gestionnaire de fonds d'investissement verse une commission directement au courtier).

Les ACVM estiment que les avantages suivants découleraient de l'obligation pour les fonds d'investissement d'offrir une série ou catégorie distincte de titres pour chaque option de souscription offerte :

- les frais de gestion de la série ou catégorie distincte concorderaient avec ses frais;
- les frais engagés pour chaque série ou catégorie de titres seraient supportés seulement par ses porteurs, plutôt que par l'ensemble des porteurs.

En revanche, selon les ACVM, la mise en œuvre de cette proposition pourrait entraîner certains des inconvénients suivants :

- il y aurait multiplication du nombre de séries des fonds actuellement offertes par les gestionnaires de fonds d'investissement, ce qui pourrait nuire aux investisseurs en compliquant les décisions d'investissement et réduire la connaissance des frais en raison du nombre accru d'options offertes;
- il faudrait établir un aperçu du fonds pour chacune des options de souscription, car chacune constituerait une série distincte; cette exigence entraînerait une augmentation des coûts pour les gestionnaires de fonds d'investissement (et, en définitive, pour les porteurs) et obligerait les investisseurs à consulter le prospectus afin de connaître toutes les autres options de souscription offertes, ce qui ajouterait encore à la complexité de cette option;
- rien ne garantirait que le prix de la série ou de la catégorie distincte ne correspondrait qu'aux coûts attribuables à la série ou à la catégorie.

²⁴⁹ Nous soulignons qu'à l'heure actuelle, quelques OPC offrent des séries distinctes pour chaque option de souscription (c'est-à-dire frais prélevés à l'acquisition, sans frais d'acquisition et frais d'acquisition reportés). Nous faisons remarquer que, dans ces cas, le coût des séries de titres avec frais d'acquisition reportés ou réduits est généralement plus élevé que celui des autres séries en raison des frais de distribution plus importants.

ii. Obligation de facturer les commissions de suivi et les autres commissions de vente intégrées comme des frais du fonds

Une autre mesure envisagée consistait à exiger que l'ensemble des commissions de suivi et des autres commissions de vente intégrées (notamment les commissions de vente liées aux options avec frais d'acquisition reportés) soient considérées comme des frais du fonds. Selon cette option, les commissions de suivi seraient séparées des frais de gestion et présentées comme des honoraires distincts établis en fonction des actifs. Cette mesure s'apparente à ce qui se fait actuellement aux États-Unis, où les sociétés d'investissement qui versent des commissions de suivi aux conseillers paient des frais 12b-1 établis en fonction des actifs²⁵⁰, qui sont distincts des frais de gestion et servent à couvrir les coûts de distribution.

Les ACVM estiment que si cette option devait être mise en œuvre, l'obligation de considérer comme des frais du fonds l'ensemble des coûts intégrés, qui comprennent les commissions de vente liées aux options avec frais d'acquisition reportés, aurait les répercussions suivantes :

- une série distincte devrait être créée pour chaque option de souscription (ce qui donnerait lieu aux mêmes avantages et inconvénients que ceux de l'option précédente);
- les investisseurs jouiraient d'une plus grande transparence quant aux coûts réels des conseils et des frais de gestion des fonds;
- les investisseurs auraient une meilleure connaissance des frais de distribution et des conseils connexes et pourraient mieux les contrôler (étant donné que toute augmentation des commissions, qui seraient des frais du fonds, devrait être approuvée par le porteur); de même, le comité d'examen indépendant du fonds serait en mesure de surveiller les augmentations potentielles et de fournir des orientations.

En revanche, cette option présente plusieurs inconvénients susceptibles de nuire à son efficacité, notamment les suivants :

- elle pourrait avoir des conséquences fiscales négatives pour le fonds;
- les frais de distribution des fonds offerts par des gestionnaires de fonds intégrés verticalement qui effectuent des paiements de transfert plutôt que de payer des commissions de suivi aux courtiers membres du même groupe pourraient sembler moins élevés que ceux des fonds offerts par des gestionnaires de fonds indépendants, car il se peut qu'il n'y ait aucune commission de suivi à déclarer;
- les modifications apportées aux paiements de transfert ne seraient par ailleurs pas soumises à l'approbation des porteurs ou du comité d'examen indépendant, ce qui nuirait à la gouvernance et à la surveillance de ce type de paiements intégrés de même qu'au contrôle des investisseurs sur ceux-ci.

iii. Obligation de créer pour les investisseurs indépendants une catégorie de titres normalisée sans commission de suivi ou avec une commission de suivi réduite

Une autre option examinée consistait à obliger chaque fonds d'investissement à créer une série ou une catégorie de titres à faible coût de type «exécution d'ordres seulement» que les investisseurs indépendants pourraient souscrire directement, et à obliger les courtiers exécutants

²⁵⁰ On trouvera plus de détails sur les frais 12b-1 au <https://www.sec.gov/answers/mffees.htm>.

à l'offrir. Cette série ou catégorie serait offerte aux investisseurs de diverses façons, notamment par l'intermédiaire de courtiers exécutants ou directement par le gestionnaire de fonds d'investissement. Étant donné que les investisseurs indépendants ne demandent habituellement pas de conseils, les frais de gestion peu élevés de cette série ou de cette catégorie refléteraient l'absence de commissions de suivi ou le paiement de commissions de suivi minimales aux conseillers. Les ACVM croient comprendre que si aucun conseil n'était alors fourni aux investisseurs, les commissions de suivi minimales payées serviraient à couvrir le coût des services administratifs, des services de conformité et des services technologiques fournis par le courtier ou la société d'OPC.

L'un des avantages de cette option serait la possibilité pour les investisseurs *a)* de recourir aux services d'un conseiller pour souscrire des titres d'un fonds en supportant les coûts élevés découlant de ce choix ou *b)* de ne pas recourir aux services d'un conseiller et de pouvoir souscrire des titres du même fonds à un coût réduit. Cette option pourrait donc :

- rendre plus visibles les coûts réels des conseils, ce qui permettrait aux investisseurs ayant recours aux services d'un conseiller de mieux apprécier la valeur des conseils et des services qu'ils reçoivent;
- donner aux investisseurs, au fil du temps, une meilleure connaissance des frais payés relativement à leur investissement et un plus grand contrôle sur ceux-ci;
- améliorer la concordance entre la rémunération intégrée payée aux courtiers et les services fournis aux investisseurs indépendants.

En revanche, l'un des inconvénients majeurs de cette option est qu'il pourrait être impossible pour les ACVM d'obliger les gestionnaires de fonds d'investissement à créer une nouvelle série de type « sans conseils » ou d'obliger les courtiers à la distribuer²⁵¹.

Raisons pour lesquelles les ACVM ne donnent pas suite aux interventions axées sur les gestionnaires de fonds d'investissement

Les ACVM reconnaissent que ces options semblent introduire dans la structure de frais un mécanisme de gouvernance efficace qui pourrait aider à atténuer le conflit d'intérêts que représentent les commissions intégrées pour le gestionnaire de fonds d'investissement, voire améliorer la transparence et l'équité des frais pour certains investisseurs. Toutefois, les ACVM ont décidé de ne pas y donner suite, car selon elles, les coûts associés à de telles réformes l'emporteraient probablement sur les avantages qui pourraient en découler. De plus, ces réformes ne s'attaqueraient pas directement à certains enjeux importants que nous avons repérés en matière de protection des investisseurs et d'efficacité du marché, en particulier l'influence de la rémunération intégrée sur les recommandations de vente et son effet néfaste sur les résultats obtenus par l'investisseur et l'efficacité du marché.

²⁵¹ Comme il en est question en détail dans la partie 4 du présent document de consultation, nous faisons remarquer que depuis 2012, certains gestionnaires de fonds d'investissement ont introduit une série de titres que les investisseurs indépendants peuvent souscrire directement (les titres de série D, par exemple). Toutefois, la majeure partie des actifs d'OPC détenus dans les réseaux de distribution des courtiers exécutants se trouve toujours investie dans des séries pour lesquelles une commission de suivi intégrale est payée. Par conséquent, les ACVM sont d'avis que cette option ne pourrait être pleinement efficace que si les gestionnaires de fonds d'investissement étaient tenus de créer, et les courtiers, tenus de distribuer, une série de titres à rabais.

Les ACVM ont également conclu que si les interventions s'attaquaient à un enjeu, elles ne le régleraient que pour une petite partie du marché (en particulier les investisseurs indépendants)²⁵². Qui plus est, ces options auraient de fortes chances de rendre encore plus complexe notre structure de frais actuelle en raison de l'augmentation du nombre de nouvelles séries de fonds à laquelle on s'attendrait, et elles n'auraient pas d'incidence significative sur la concurrence.

3. Plafonnement des commissions

Parmi les autres options examinées par les ACVM se trouve la possibilité d'imposer une limite maximale (c'est-à-dire un plafond) aux commissions intégrées que les gestionnaires de fonds d'investissement versent aux courtiers et aux représentants. Selon cette option, les courtiers et leurs représentants seraient libres de facturer directement à leurs clients des commissions ou des honoraires en contrepartie de leurs services, en plus ou à la place des commissions intégrées. Les ACVM considèrent que cette façon de faire pourrait constituer une transition possible vers un éventuel abandon des commissions intégrées.

Il serait possible de mettre cette option en œuvre notamment en plafonnant le taux de la commission de suivi payable par prélèvement sur les revenus tirés des frais de gestion du gestionnaire de fonds d'investissement. En complément, on pourrait ajouter dans les documents de placement des fonds une explication claire des frais que représentent les « commissions permanentes ». En plus de plafonner les commissions de suivi au niveau du fonds d'investissement ou comme solution de rechange, les ACVM ont examiné la possibilité de plafonner les frais d'acquisition totaux (en fonction de la valeur en dollars totale) pouvant être payés par un investisseur individuel relativement au compte pendant la durée de son investissement dans un fonds. De cette façon, une fois la limite atteinte, les actifs de l'investisseur pourraient être transférés dans une série ou une catégorie de titres qui ne comporte ni commission de suivi ni aucune autre commission intégrée, ce qui procurerait à l'investisseur une certitude sur le plan des coûts.

Les ACVM s'attendent à ce que les principaux avantages suivants découlent de cette option :

- la normalisation et la diminution de la variabilité des commissions de suivi d'un fonds à un autre, ce qui pourrait réduire *a*) les incitatifs encourageant les courtiers et leurs représentants à distribuer des titres de fonds essentiellement en raison de la commission de suivi et *b*) les incitatifs encourageant les gestionnaires de fonds d'investissement à compter sur la commission de suivi pour recueillir et conserver les actifs gérés;
- la diminution de l'incitatif encourageant les courtiers et leurs représentants à faire la promotion des options avec frais d'acquisition reportés, étant donné que l'offre de ces options sera probablement réduite, voire abandonnée, par suite du plafonnement des commissions intégrées;
- une diminution des coûts des fonds (étant donné que la gestion des options de souscription avec frais d'acquisition reportés est généralement plus coûteuse que celle des options de souscription avec frais prélevés à l'acquisition ou sans frais d'acquisition, nous nous attendrions à une modeste diminution des coûts de 15 à 25 points de base,

²⁵² Selon Investor Economics, en décembre 2015, seulement 56 milliards de dollars d'actifs de fonds d'investissement étaient détenus dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants.

d'après les pratiques d'établissement des frais des fonds d'investissement qui séparent ces options de souscription en séries distinctes).

Voici les lacunes éventuelles de cette approche :

- étant donné que les commissions intégrées demeureraient autorisées, elles pourraient continuer de créer une entrave susceptible d'empêcher les fournisseurs de produits à faible coût de faire leur entrée sur le marché;
- l'existence des commissions intégrées pourraient continuer de contribuer à la complexité de la structure de frais et ainsi empêcher les investisseurs de se faire une idée précise des coûts;
- les commissions intégrées demeureraient néanmoins des frais universels qui pourraient ne pas concorder avec les services et les conseils réellement fournis aux investisseurs individuels en fonction de leurs besoins, de leurs attentes et de leurs préférences;
- en cas de réduction ou d'abandon des options avec frais d'acquisition reportés, cette approche aurait pour effet de désavantager les sociétés qui y ont recours (par exemple, les gestionnaires de fonds d'investissement et les courtiers indépendants) par rapport à celles qui n'y ont pas recours (par exemple, les gestionnaires de fonds d'investissement et les courtiers intégrés).

Raisons pour lesquelles les ACVM ne donnent pas suite au plafonnement des commissions

Malgré les avantages que semble comporter cette approche, les ACVM n'y donneront pas suite pour le moment, que ce soit comme mesure autonome ou comme mesure provisoire en attendant l'abandon des commissions intégrées, parce que ses lacunes démontrent que de nombreux enjeux que nous avons signalés ne seraient vraisemblablement pas réglés par un plafonnement des commissions.

Par ailleurs, cette option obligerait les ACVM à assumer une fonction inhabituelle, soit plafonner les commissions sur les produits d'investissement, plutôt que de mettre en œuvre des mesures favorisant l'efficacité du marché. En outre, les ACVM ne sont pas disposées à plafonner les commissions en raison des conséquences inattendues qui pourraient en découler. En effet, des recherches démontrent que l'imposition d'un plafond tarifaire peut entraîner indirectement une augmentation des prix moyens²⁵³. Il serait donc très difficile dans les circonstances de déterminer le plafond approprié et de le justifier.

²⁵³ Mark Armstrong, note 184, ci-dessus. À la page 6, l'auteur indique ce qui suit : [TRADUCTION] « Bien que l'imposition d'un plafond tarifaire ait directement pour effet de diminuer les prix, elle a indirectement pour effet de réduire l'élasticité de la demande de chaque société à tel point que les prix affichent en moyenne une augmentation. Cette constatation confirme ce qui se dit parfois de façon informelle, à savoir que l'imposition de contrôles des prix dans un oligopole est susceptible de faire augmenter les prix d'équilibre. On peut en effet supposer qu'un plafond tarifaire est le point focal d'une collusion tacite. »

ANNEXE C

RÉFORMES INTERNATIONALES DES FRAIS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Les organismes de réglementation de divers territoires étrangers ont mis en œuvre ou envisagent des réformes réglementaires en vue de régler certains des enjeux exposés dans la partie 2 du présent document de consultation. Nous présentons ci-après un aperçu des réformes pertinentes mises en œuvre ou proposées aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie, en Nouvelle-Zélande, à Singapour, dans l'Union européenne (l'UE) et dans certains états membres de l'UE, notamment les Pays-Bas, l'Allemagne et la Suède. Nous rendons également compte de leurs répercussions à ce jour, d'après leur évaluation à la suite des premiers examens effectués après la mise en œuvre.

1. États-Unis

Le 6 avril 2016, le département du Travail des États-Unis (le **DOL**, pour *Department of Labor*) a publié une règle définitive visant à résoudre les situations de conflits d'intérêts survenant dans la relation conseiller-client à l'occasion de la prestation de conseils en matière d'épargne-retraite (la **règle d'obligation fiduciaire**)²⁵⁴.

i. Champ d'application de la réglementation

La règle d'obligation fiduciaire élargit considérablement le champ d'application du terme « fiduciaire » en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Employee Retirement Income Security Act of 1974* (l'**ERISA**). En général, les personnes considérées comme des fiduciaires devront, entre autres obligations, se conformer à une norme d'obligation fiduciaire dans la prestation de conseils d'investissement en matière d'épargne-retraite.

ii. Aperçu de la réglementation

La règle d'obligation fiduciaire prévoit qu'est un fiduciaire toute personne rémunérée pour la prestation de conseils personnalisés ou spécialement destinés à un promoteur de régime (par exemple, un employeur offrant un régime de retraite), à un participant à un régime ou au titulaire d'un compte de retraite individuel, en vue d'une prise de décision relative à l'épargne-retraite. Les décisions en question peuvent porter notamment sur le type d'actifs à acheter ou à vendre ou sur l'opportunité de transférer des actifs du régime d'un employeur à un compte de retraite individuel. Le fiduciaire peut être un courtier, un conseiller en placement inscrit, un agent d'assurance ou tout autre type de conseiller. La simple prise d'ordre d'un client n'est pas considérée comme une activité fiduciaire.

S'il est considéré comme fiduciaire en vertu de l'ERISA, le conseiller devra se conformer à une norme d'obligation fiduciaire. Il devra également, entre autres obligations, soit éviter de recevoir des paiements entraînant des conflits d'intérêts (y compris, par exemple, les commissions de suivi), soit respecter les exigences liées à certaines dispenses en vue d'atténuer les conflits. L'une de ces dispenses, la « Best Interest Contract Exemption » (la **dispense BIC**), est soumise à l'engagement contractuel du conseiller d'agir au mieux des intérêts du client.

²⁵⁴ On peut consulter la règle d'obligation fiduciaire et son résumé présenté par le DOL au <http://www.dol.gov/ebsa/regs/conflictsofinterest.html>

La dispense BIC permet aux conseillers de continuer d'être rémunérés à la commission pourvu qu'ils respectent certaines conditions visant à atténuer le conflit créé par cette forme de rémunération. En règle générale, les conseillers doivent reconnaître leur statut de fiduciaire, donner des conseils qui sont au mieux des intérêts du client, éviter de faire des déclarations trompeuses et ne recevoir qu'une rémunération raisonnable. La société de conseil doit également s'assurer qu'elle a mis en place des politiques et des procédures destinées à atténuer les conflits d'intérêts, doit s'abstenir d'offrir des incitatifs à ses conseillers salariés pour qu'ils fassent des recommandations qui ne sont pas au mieux des intérêts du client et doit s'assurer que tous les conflits d'intérêts sont déclarés.

iii. Répercussions

Étant donné que la règle d'obligation fiduciaire n'entrera pas en vigueur avant avril 2017 et qu'une nouvelle période de transition pour bon nombre d'exigences liées à la dispense BIC est prévue jusqu'au 1^{er} janvier 2018, les répercussions de cette règle restent à déterminer.

2. Royaume-Uni – Retail Distribution Review

Le 31 décembre 2012, l'entité remplacée par la Financial Conduct Authority (la **FCA**), à savoir la Financial Services Authority, a mis en œuvre de nouvelles règles dans le cadre de ses réformes issues du Retail Distribution Review, soit l'examen des placements effectués auprès des clients individuels (les **réformes issues du RDR** ou les **réformes**). Ces réformes visaient à rehausser le niveau de compétence des conseillers, à améliorer la transparence des frais et des services des conseillers ainsi qu'à concilier les incitatifs offerts aux conseillers et ceux des consommateurs par l'abandon des commissions reçues des fournisseurs de produits.

i. Champ d'application de la réglementation

L'interdiction de verser des commissions s'applique uniquement aux produits d'investissement individuels (notamment les fonds d'investissement et l'assurance vie avec une composante d'investissement). Elle exclut les produits hypothécaires et ceux qui servent uniquement de protection, comme l'assurance vie sans composante d'investissement, l'assurance contre les maladies graves et l'assurance de protection du revenu.

L'interdiction de verser des commissions s'appliquait à l'origine aux conseillers (liés ou non à un fournisseur de produits indépendant) qui recommandent des produits d'investissement individuels à des clients individuels. Les conseillers doivent tirer leur rémunération d'honoraires facturés directement aux clients et s'abstenir de demander aux fournisseurs ou d'accepter de leur part toute commission ou rémunération ou tout autre avantage de quelque nature que ce soit (peu importe s'ils avaient l'intention de rembourser les sommes reçues ou d'en faire bénéficier leurs clients individuels). Cette interdiction n'a pas eu d'incidence sur le paiement des commissions continues pour des opérations conclues avant l'entrée en vigueur des réformes issues du RDR.

Le 6 avril 2014, l'interdiction de verser des commissions a été étendue aux fournisseurs de services en ligne aux clients individuels et le paiement des commissions continues pour des opérations exécutées au plus tard le 5 avril 2014 a été autorisé jusqu'au 5 avril 2016 (date à laquelle ce paiement devait cesser).

ii. *Aperçu de la réglementation*

Les réformes issues du RDR introduisent les exigences suivantes :

- **Interdiction visant la rémunération conflictuelle des conseillers** : les règles exigent que les conseillers s'entendent avec leurs clients sur les frais exigés pour leurs services. Les conseillers ne peuvent plus recevoir de commissions des fournisseurs de produits ni de commissions intégrées dans le coût du produit. Leur facturation doit être liée au niveau de service qu'ils fournissent plutôt qu'aux fournisseurs ou aux produits particuliers qu'ils recommandent. Le conseiller peut décider, de concert avec son client, d'établir sa facturation en fonction d'honoraires fixes, d'un tarif horaire ou d'un pourcentage des fonds investis, à condition de ne jamais perdre de vue son devoir d'agir au mieux des intérêts du client²⁵⁵. Les honoraires continus ne sont autorisés que si le client paie pour des services continus qui lui ont été correctement communiqués ou qu'à l'égard d'un produit pour lequel le client fait régulièrement des paiements et qu'il peut annuler à tout moment sans pénalité.

Le client peut choisir de payer les honoraires de son conseiller indépendamment des paiements qu'il effectue pour le produit, ou demander que ces honoraires soient déduits de son investissement ou de ses primes d'assurance. La FCA permet que les paiements soient facilités par le fournisseur, c'est-à-dire que le client s'entend avec son intermédiaire sur les paiements à effectuer, mais ceux-ci sont faits par le fournisseur, par exemple au moyen de prélèvements sur les primes versées. Si le paiement doit être prélevé sur le montant de l'investissement, le fournisseur de produits doit obtenir des instructions claires du client quant au montant à déduire.

- **« Conseils indépendants » et « conseils restreints »** : les règles visent à assurer que les investisseurs comprennent bien les services qu'ils reçoivent en exigeant que les conseillers désignent clairement les services qu'ils offrent comme des « conseils indépendants » ou des « conseils restreints ». Le conseiller qui donne des conseils indépendants formule des recommandations personnelles qui *a*) découlent d'une analyse complète et équitable du marché pertinent et *b*) sont impartiales et sans restriction. Si ce critère n'est pas rempli, il s'agit d'un conseiller qui donne des conseils « restreints » (par exemple des conseils limités à des produits exclusifs ou à une gamme réduite de produits).
- **Rehaussement des exigences de compétence et de professionnalisme** : les règles obligent les conseillers à respecter des exigences de compétence plus élevées, à souscrire à un code d'éthique, à effectuer au moins 35 heures de perfectionnement professionnel continu chaque année et à détenir un certificat de compétence professionnelle délivré par un organisme accrédité. Les conseillers qui ne respectent pas ces normes ne sont plus

²⁵⁵ Au Royaume-Uni, le *Financial Conduct Authority Handbook* prévoit que toutes les personnes inscrites sont assujetties à l'obligation d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients. Cette norme de l'intérêt du client est toutefois une norme restreinte, étant donné que les personnes inscrites sont assujetties à un ensemble d'exigences qui varient selon la nature des conseils donnés aux clients (les « conseils indépendants » portent sur une gamme étendue de produits, tandis que les « conseils restreints » concernent des produits exclusifs ou certains types de produits).

autorisés à faire des recommandations personnelles aux clients individuels depuis le 31 décembre 2012.

Les objectifs visés par les réformes issues du RDR étaient énoncés dans un document de consultation (FSA DP07/01) et portaient notamment sur les points suivants :

- l'établissement de normes de professionnalisme qui inspirent et renforcent la confiance des consommateurs;
- l'engagement du secteur envers les consommateurs à faire preuve de plus de transparence sur ses produits et ses services;
- l'adoption de mécanismes de rémunération qui permettent aux forces de la concurrence d'œuvrer en faveur des consommateurs.

iii. Répercussions

a. FCA – Première phase de l'examen des réformes issues du RDR après leur mise en œuvre

Le 16 décembre 2014, la FCA a publié les résultats de la première phase de l'examen des réformes issues du RDR après leur mise en œuvre.²⁵⁶ La FCA estimait qu'il était trop tôt pour obtenir un portrait définitif des répercussions des réformes, mais les résultats de cette première phase sont globalement positifs, et montrent que les réformes sont en voie d'atteindre leurs objectifs sur plusieurs volets. Les principaux résultats sont exposés ci-après :

- **Réduction de la partialité envers le produit** : l'abandon des commissions versées aux conseillers par les fournisseurs a réduit la partialité en faveur de certains produits dans les recommandations du conseiller, comme en témoignent la baisse des distributions de produits assortis de commissions élevées avant les réformes et l'augmentation de celles des produits assortis d'aucune commission ou de commissions peu élevées avant les réformes. La réduction de la partialité s'est traduite par un accroissement des efforts des conseillers en vue de fournir des services-conseils continus globaux et par une amélioration de la qualité des services, du moins pour certains clients.
- **Réduction du coût des produits et amélioration de la concurrence** : les prix des produits ont diminué au moins d'autant que le montant des commissions versées avant les réformes, et il semble que le prix de certains produits ait chuté davantage. Le phénomène s'explique par l'introduction de produits et de fonds simplifiés comportant des frais moins élevés et aussi par le fait que les conseillers et les plateformes exercent une plus grande pression concurrentielle sur les fournisseurs, les plateformes étant de plus en plus en mesure de négocier des coûts de produits plus faibles. L'élimination des commissions a également permis aux fournisseurs qui offraient des produits assortis de commissions

²⁵⁶ FCA, *Post-Implementation review of the Retail Distribution Review – Phase 1*, décembre 2014, <https://www.fca.org.uk/publication/research/post-implementation-review-rdr-phase-1.pdf>. La FCA a confié à des consultants externes, Europe Economics, la réalisation de la première phase de l'examen. Voir le texte intégral au <https://www.fca.org.uk/static/documents/research/rdr-post-implementation-review-europe-economics.pdf>.

nulles ou peu élevées avant les réformes (par exemple les fonds indiciels) de livrer dorénavant concurrence sur un pied d'égalité.

- **Hausse des coûts des conseils dans certains cas** : depuis les réformes issues du RDR, les frais ponctuels semblent correspondre aux commissions initiales qui étaient versées aux conseillers antérieurement, tandis que les frais continus ont augmenté par rapport aux commissions continues dans le cas d'au moins certaines sociétés et dans certaines régions du Royaume-Uni. L'absence de données exhaustives (particulièrement pour la période antérieure aux réformes) ne permet pas de déterminer si les paiements faits aux conseillers ont augmenté de façon plus générale ou si ces changements se maintiendront à long terme. La tendance à long terme des frais des conseillers depuis les réformes contribuera à nous éclairer sur ce sujet.
- **Répercussions peu importantes sur le nombre de sociétés ou de conseillers** : bien que l'on ait constaté le départ de certains intervenants du secteur des conseils dans la période qui a précédé les réformes issues du RDR, notamment les banques et certains conseillers financiers (en raison surtout de l'exigence de rehaussement des compétences et aussi de divers facteurs propres au marché), il reste un grand nombre de sociétés-conseils et de conseillers pour servir la clientèle. Les revenus moyens et la rentabilité de ces sociétés-conseils ont augmenté.
- **Concentration accrue sur la clientèle aisée** : les réformes ont amené plusieurs sociétés à examiner les caractéristiques fondamentales de leur modèle d'entreprise et à y apporter des changements importants, par exemple en segmentant leur clientèle, certaines sociétés choisissant de se concentrer sur une clientèle disposant davantage d'actifs à investir et ayant besoin de conseils en investissement plus complexes (et plus profitables).
- **Indices limités d'une « carence en matière de conseils »** : des indices limités démontraient l'émergence d'une carence en matière de conseils pour les clients moins fortunés, du fait que, depuis les réformes, certaines sociétés visaient une clientèle fortunée et ne pouvaient plus ou ne souhaitaient plus fournir de conseils aux consommateurs hors de ce segment. Les indices donnent toutefois à penser que le nombre de consommateurs touchés était généralement peu élevé et que d'autres sociétés-conseils se seraient occupées de ces consommateurs. La FCA a établi qu'il y a peu d'indices d'une diminution marquée de la disponibilité des conseils depuis l'entrée en vigueur des réformes, car la majorité des conseillers étaient toujours disposés à accepter de nouveaux clients et capables d'augmenter leur clientèle. Parallèlement, on constatait que les consommateurs se procuraient de plus en plus des produits sans conseils. La FCA a aussi conclu que le groupe de consommateurs qui désire des conseils mais n'est pas disposé à en payer le prix véritable au motif qu'il n'en a pas pour son argent avait vraisemblablement augmenté depuis l'entrée en vigueur des réformes. La FCA a cependant signalé que ces consommateurs existaient déjà dans une certaine mesure avant les réformes et qu'on peut douter que ce groupe soit touché par une « carence en matière de conseils ». La FCA a aussi indiqué que la croissance de ce groupe de consommateurs avait été limitée par l'adoption, chez la majorité des sociétés-conseils, de structures de facturation de frais conditionnels plutôt que de commissions initiales. La FCA a également relevé les efforts des sociétés-conseils pour augmenter la gamme de conseils simplifiés à faible coût afin de répondre à la demande des consommateurs.

La FCA prévoit publier en 2017 la prochaine phase de son examen des réformes issues du RDR après leur mise en œuvre, ce qui permettra de tirer des conclusions sur au moins trois années d'expérience. Une troisième phase de l'examen portera sur les répercussions à long terme.

b. HM Treasury et FCA – Financial Advice Market Review

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* (l'**étude FAMR**) accompagnée d'un document de consultation (la **sollicitation de commentaires**) publié le 12 octobre 2015²⁵⁷. Les deux organismes sollicitaient des commentaires sur les moyens d'améliorer la prestation de conseils financiers aux consommateurs. Leur objectif consistait à examiner les moyens à la disposition du gouvernement, du secteur et des organismes de réglementation pour mettre en œuvre des mesures individuelles et collectives qui stimuleraient le développement d'un marché procurant des conseils et un encadrement financiers abordables et accessibles pour tous, à toutes les étapes de la vie.

L'étude FAMR portait sur l'offre et la demande dans le marché des conseils et de l'encadrement financiers, les entraves à la prestation de ces services et les solutions potentielles.

Le HMT et la FCA ont publié le rapport final sur l'étude FAMR le 14 mars 2016²⁵⁸. Voici certaines des principales conclusions du rapport.

- **Accès aux conseils** : l'étude FAMR signale que, depuis les réformes issues du RDR, le Royaume-Uni compte un marché de conseils financiers de grande qualité et que les normes et le professionnalisme du secteur ont été rehaussés. Ce rehaussement des normes et du professionnalisme, joint à d'autres facteurs, a toutefois contribué à une réduction du nombre de conseillers. Le passage à la prestation de conseils moyennant honoraires pour les produits d'investissement individuels a amélioré la transparence et éliminé les conflits d'intérêts causés principalement par le modèle de rémunération à la commission. Par contre, la prestation de conseils 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 économiquement viable pour les sociétés de servir cette clientèle. Ces changements ont confirmé les inquiétudes sur l'existence d'une carence en matière de conseils au Royaume-Uni, car actuellement les consommateurs n'ont pas tous accès aux conseils dont ils auraient besoin à un prix abordable ou acceptable pour eux. L'étude FAMR révèle également que le faible niveau de la demande de conseils de la part des consommateurs contribue aussi à la carence en matière de conseils. Divers facteurs expliquent la faiblesse de la demande, notamment les coûts élevés (en particulier pour l'investissement des sommes peu élevées), la confiance limitée des consommateurs à l'égard des enjeux financiers et la perte de confiance à la suite de mauvaises expériences d'investissement.

²⁵⁷ HM Treasury & FCA, FAMR – Financial Advice Market Review – Call for input, octobre 2015, <http://www.fca.org.uk/static/documents/famr-cfi.pdf>.

²⁵⁸ <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf>.

- **Diminution du nombre de conseillers** : l'étude FAMR fait état d'une diminution du nombre de conseillers au cours des dernières années (soit d'environ 23 % des conseillers inscrits entre 2011 et 2014) pour diverses raisons, dont l'introduction des réformes issues du RDR. Le rapport indique que la majorité des conseillers qui ont quitté le marché au cours de cette période étaient des employés des banques et des associations d'épargne immobilière. Divers motifs expliquent ces départs, dont la baisse de la rentabilité des modèles de distribution en succursale, le rôle réduit des activités de distribution en succursale, la perspective des réformes issues du RDR et les conséquences d'épisodes antérieurs de mauvais investissements de masse (mesures de redressement et atteinte à la réputation).
- **Services à la clientèle du marché de masse** : l'étude FAMR indique également que les banques, les assureurs et d'autres grandes sociétés sont habituellement plus susceptibles de servir la clientèle du marché de masse qui dispose d'un patrimoine peu élevé. Un sondage effectué récemment par la FCA auprès des conseillers a révélé que les clients disposant d'une épargne de retraite inférieure à 30 000 £ représentaient 27 % des clients conseillés par des sociétés-conseils de moyenne ou grande taille et 19 % des clients conseillés par de très petites sociétés (ne comptant qu'un ou deux conseillers). Cette situation s'explique vraisemblablement par le fait que les sociétés comptant un grand nombre de conseillers peuvent réaliser des économies d'échelle, ce qui leur permet de servir une clientèle moins aisée. Les grandes sociétés de services financiers plus diversifiées tirent également avantage de l'existence d'une clientèle à laquelle ils peuvent faire la vente croisée de services-conseils.
- **Coût de l'obtention de conseils** : l'étude FAMR signale que bon nombre de consommateurs qui seraient disposés à payer pour recevoir des conseils en sont découragés par les prix élevés. Les réponses à la sollicitation de commentaires dénotent, entre autres choses, que la perception et la réalité des clients influent sur leur volonté ou leur capacité de payer les frais demandés pour les conseils. L'étude FAMR indique également que, dans le cadre du modèle classique de prestation de conseils, il est actuellement difficile de servir la clientèle de manière rentable moyennant des frais réduits.
- **Coût de la prestation de conseils** : en ce qui a trait au coût de la prestation de conseils, un sondage effectué par le secteur en 2016 auprès des sociétés-conseils indique que, au cours des deux dernières années, la proportion de sociétés qui n'acceptent que des portefeuilles d'un montant d'au moins 100 000 £ a plus que doublé, passant d'environ 13 % en 2013 à 32 % en 2015. Un récent sondage de la FCA réalisé auprès des conseillers corrobore ce fait, indiquant que 45 % de ces sociétés conseillent très rarement les clients sur les options en matière de revenu de retraite, s'ils ne disposent que de petites sommes à investir (c'est-à-dire moins de 30 000 £). Diverses raisons expliquent cette évolution. L'un des motifs récurrents est que les coûts minimums importants à assumer par client pour la prestation de services en direct influent inévitablement sur la décision d'offrir ou non des services aux clients qui n'ont que de petites sommes à investir. Cela influe aussi inévitablement sur l'impression du client que le service reçu présente ou non un bon rapport qualité-prix.

L'étude FAMR note, toutefois, que certaines grandes sociétés ont récemment signalé leur retour dans le marché des services-conseils. Dans certains cas, cela a été rendu possible par l'utilisation efficace et créative des nouvelles technologies. Un certain nombre de sociétés actuellement actives dans ce marché projettent également d'élargir leur clientèle. Le récent sondage de la FCA effectué auprès des conseillers a révélé qu'environ 30 % des sociétés sondées s'attendaient à augmenter le nombre de leurs conseillers au cours de la prochaine année.

Les recommandations de l'étude FAMR en vue de lever les entraves des consommateurs à l'accès aux conseils sont de trois ordres :

- **Prestation de conseils abordables aux consommateurs** – Ces recommandations incluent des propositions en vue de rendre plus économique la prestation de conseils et d'encadrement pour le marché de masse. L'étude FAMR énonce un certain nombre de recommandations destinées à permettre aux sociétés d'élaborer des services simplifiés et de rendre leurs relations avec la clientèle plus engageantes et efficaces. Ces recommandations proposent que la FCA mette sur pied une équipe spécialisée pour aider les sociétés qui souhaitent développer des modèles de prestation de conseils automatisés à les lancer plus rapidement sur le marché.
- **Amélioration de l'accessibilité aux conseils** – Ces recommandations visent à accroître l'engagement et la confiance du consommateur à l'égard des conseils financiers. L'étude FAMR propose un certain nombre de mesures visant à aider le consommateur à s'engager de façon plus efficace à l'égard des conseils. Ces recommandations comprennent l'engagement pour le consommateur de rendre ses renseignements personnels plus facilement disponibles aux conseillers, l'élaboration de règles pratiques et l'utilisation d'incitatifs pour encourager les clients à demander des conseils aux étapes importantes de leur vie, et enfin des recommandations pour aider les employeurs à offrir un meilleur soutien à leur personnel en matière de finance.
- **Solutions aux préoccupations du secteur en matière de responsabilité et de mesures de redressement** – Ces recommandations visent à apporter des solutions aux préoccupations concernant la délimitation entre les conseils réglementés et les formes plus générales d'indications. En particulier, les sociétés ne s'estiment pas capables d'élaborer des services-conseils simplifiés répondant aux besoins plus simples du consommateur en l'absence de certitude quant aux responsabilités rattachées à la prestation de ces formes de conseils ou d'encadrement. Elles trouvent que, si elles n'ont pas la garantie que la prestation de services-conseils simplifiés entraîne moins de responsabilités, elles pourraient ne pas avoir d'intérêt commercial à courir le risque de les fournir. L'étude FAMR présente un certain nombre de recommandations visant à accroître la clarté et la transparence du mode de traitement des plaintes de la clientèle par les services de l'ombudsman financier. Le rapport inclut également des propositions relatives au financement du Financial Services Compensation Scheme — un fonds de compensation de dernier recours pour les clients de sociétés de services financiers — en vue de faciliter la gestion des obligations à long terme.

En juin 2016, un groupe de travail en matière de conseils financiers, le Financial Advice Working Group, a été institué pour mettre de l'avant les trois recommandations abordées

ci-dessus. Depuis, la FCA a établi une unité consultative qui fournit un suivi réglementaire aux sociétés qui développent des modèles automatisés de prestation de conseils à faible coût aux consommateurs²⁵⁹. De plus, le HMT a lancé une consultation en vue de rétrécir la définition actuelle de conseils en investissement réglementés²⁶⁰.

c. FCA – Résultats du Retail Mediation Activities Return

En octobre 2016, la FCA a publié un bulletin²⁶¹ fournissant des renseignements sur les activités, les revenus et les charges des sociétés-conseils après la mise en œuvre des réformes issues du RDR. Ces renseignements sont fondés sur l'analyse par la FCA de données tirées du Retail Mediation Activities Return, déclaration qui a été soumise par environ 12 000 sociétés réglementées par la FCA. Les constatations de la FCA sont les suivantes :

- *Revenu global* : le revenu global provenant des activités d'investissement individuel s'est accru de 16 % entre 2013 et 2015 et le nombre de sociétés a augmenté de 6 % au cours de cette même période.
- *Comparaison entre revenu de commissions et revenu d'honoraires ou de frais directs* : en 2015, les commissions représentaient 31 % du revenu gagné et les honoraires ou frais directs représentaient 64 %, alors qu'en 2013, les commissions représentaient 56 % et les honoraires ou frais directs représentaient à peine 37 %. Les revenus réduits mais constants tirés de commissions proviennent d'activités antérieures aux réformes issues du RDR que les sociétés-conseils sont autorisées à poursuivre sous réserve de certaines conditions.
- *Type de conseils* : 83 % des sociétés-conseils déclarent qu'elles fournissent des conseils indépendants alors que seulement 14 % d'entre elles fournissent des conseils restreints et 3 %, les deux types de conseils. Cependant, la catégorie des conseils restreints a rapporté 62 % des revenus provenant des honoraires des conseillers (tandis que celle des conseils indépendants n'en a rapporté que 38 %). Ces chiffres reflètent le fait que la catégorie des conseils restreints comprend de très grandes sociétés qui, même si elles sont moins nombreuses, tiennent une part importante du total de ce marché.
- *Mode de paiement des conseillers* : les paiements facilités par les fournisseurs de produits sont la principale forme de rémunération des conseillers; ils représentent 81 % des commissions initiales et 74 % des frais continus, alors que 19 % et 26 %, respectivement, sont payés directement aux conseillers par le client.
- *Modes de facturation* : les principaux modes de facturation des conseillers sont le tarif horaire, la facturation en pourcentage de la valeur de l'investissement, les honoraires

²⁵⁹ On trouvera des renseignements complémentaires sur l'unité consultative au <https://www.fca.org.uk/firms/project-innovate-and-innovation-hub/advice-unit>.

²⁶⁰ On trouvera des renseignements complémentaires sur cette consultation au <https://www.gov.uk/government/consultations/amending-the-definition-of-financial-advice-consultation/amending-the-definition-of-financial-advice-consultation>.

²⁶¹ FCA Data Bulletin, octobre 2016, n° 7, <https://www.fca.org.uk/publication/data/data-bulletin-issue-7.pdf>

fixes ou une structure de facturation combinée, le mode le plus fréquent étant la facturation en pourcentage de la valeur de l'investissement. Certaines sociétés peuvent utiliser plusieurs modes de facturation.

- *Taux des honoraires* : dans le cas de la facturation en pourcentage de la valeur de l'investissement, le taux moyen pour une première consultation est de 1 % (au minimum) et de 3 % (au maximum). Pour ce qui est des frais continus, les taux moyens s'établissent à 0,5 % (au minimum) et à 1 % (au maximum). En ce qui a trait à la facturation horaire, le taux horaire le plus courant à l'échelle du pays est de 150 £ l'heure. La moyenne nationale des taux minimal et maximal varie de 150 £ à 195 £ l'heure, et connaît des variations régionales.

S'agissant des données sur les activités des fournisseurs de produits après la mise en œuvre des réformes issues du RDR, un rapport d'activités publié par l'Investment Management Association²⁶² indique que, de 2012 à 2015, les distributions brutes de fonds d'investissement aux investisseurs individuels au Royaume-Uni ont augmenté de 52 %, passant de 105,4 G£ à 160,2 G£.

3. *Australie – Future of Financial Advice*

Les réformes du secteur des conseils financiers intitulées Future of Financial Advice Reforms (les **réformes FOFA**) sont entrées en vigueur en Australie le 1^{er} juillet 2012. Leur principal objectif était d'améliorer la qualité des conseils financiers et l'accès des consommateurs australiens à ces conseils. Le respect de la nouvelle réglementation était volontaire au cours de la première année d'application et est devenu obligatoire le 1^{er} juillet 2013.

i. Champ d'application de la réglementation

La réglementation établie dans le cadre des réformes FOFA s'applique à tous les conseils donnés aux clients individuels sur les produits financiers qui leur sont destinés, sauf les produits d'assurance non-vie et les produits bancaires de base.

ii. Aperçu de la réglementation

Voici les principaux changements découlant des réformes FOFA.

- **Projet d'interdiction de la rémunération conflictuelle** : sont considérés comme une rémunération conflictuelle les avantages pécuniaires ou non pécuniaires dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils influent sur la distribution des produits financiers pour les clients individuels et les conseils sur ces produits. Il est proposé d'interdire les commissions initiales et les commissions de suivi, et toute forme de paiement fondé sur le volume est interdite pour la distribution de ces produits et la prestation de conseils à leur égard. Les commissions que les fournisseurs de produits versent aux conseillers à l'égard des investissements effectués avant l'entrée en vigueur des réformes FOFA ne sont pas interdites et peuvent demeurer. Les principaux objectifs de ce changement sont de mieux concilier les intérêts des conseillers et ceux des clients individuels, d'améliorer

²⁶² The Investment Association, *Summary of UK Domiciled Unit Trust / OEIC Sales 2006-2016*, <http://www.theinvestmentassociation.org/assets/files/press/2016/stats/stats0116-02.pdf>

la qualité des conseils ainsi que d'éliminer le risque d'influence des fournisseurs sur la recommandation du conseiller.

- **Régime de tarification des conseillers** : les conseillers sont censés convenir de leurs honoraires directement avec leurs clients et déclarer clairement ces honoraires. Le conseiller qui fournit des services continus pour lesquels les clients paient des frais continus, comme des honoraires établis en fonction des actifs, doit demander tous les deux ans aux clients d'accepter expressément (ou de renouveler) l'entente de services. De plus, il est interdit aux conseillers de facturer des honoraires établis en fonction des actifs sur les sommes empruntées par ou pour un client en vue d'acquérir des produits financiers. Si un client détient un portefeuille de produits acquis au moyen de sommes empruntées et non empruntées, le conseiller peut facturer des honoraires en fonction des actifs sur la partie du portefeuille acquise au moyen des sommes non empruntées.
- **Devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client** : sous réserve d'un critère de « mesures raisonnables »²⁶³, les conseillers doivent agir au mieux des intérêts de leurs clients et, lorsqu'ils fournissent des conseils personnels aux clients individuels, faire passer les intérêts des clients avant les leurs.
- **Déclaration annuelle sur les honoraires** : les conseillers doivent remettre à chaque client une déclaration annuelle qui comprend des renseignements des 12 derniers mois sur ce qui suit :
 - le montant des honoraires versés par le client;
 - les services qu'il avait le droit de recevoir;
 - les services qu'il a réellement reçus.

En 2014, le gouvernement australien nouvellement élu a présenté un projet de loi proposant plusieurs modifications aux nouvelles exigences établies dans le cadre des réformes FOFA, avec l'objectif de simplifier la réglementation et de réduire les coûts de conformité. En novembre 2015, le Sénat a adopté une motion concernant le projet de loi, qui rejetait plusieurs des modifications proposées et mettait par ailleurs en œuvre des modifications mineures et techniques²⁶⁴, dont aucune n'a éliminé ou modifié les principaux éléments susmentionnés des réformes FOFA.

²⁶³ S'ils peuvent démontrer que la personne inscrite prend des mesures raisonnables pour respecter les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit, de convenance au client et de compétence, les fournisseurs de conseils peuvent se prévaloir d'une exonération.

²⁶⁴ Par exemple, l'une des modifications adoptées prolonge le délai imparti aux conseillers pour qu'ils remettent aux clients individuels les avis de renouvellement par acceptation expresse de l'entente de services et les déclarations sur les honoraires, le faisant passer de 30 à 60 jours après la date d'avis de renouvellement du client.

iii. *Répercussions : Examen des réformes FOFA après leur mise en œuvre*

Le 17 septembre 2014, l'Australian Securities and Investments Commission a communiqué les conclusions de son examen de la mise en œuvre des réformes FOFA²⁶⁵, dont les principales sont les suivantes :

- la plupart des courtiers inscrits n'ont pas modifié leurs offres de service par suite des réformes FOFA, bien que certains indiquent une augmentation des conseils proportionnels²⁶⁶;
- le tiers des personnes inscrites ont modifié la composition de leur liste de produits eu égard au devoir d'agir au mieux des intérêts du client et des obligations connexes instituées par les réformes FOFA²⁶⁷;
- le nombre de conseillers n'a pas changé;
- le secteur des conseils demeure concentré²⁶⁸, et les personnes inscrites sont souvent membres du même groupe que les émetteurs de produits financiers²⁶⁹;
- la plupart des personnes inscrites signalent des changements dans leurs sources de revenus, à savoir la réduction des commissions après l'entrée en vigueur de l'interdiction et l'augmentation des honoraires pour conseils;
- la plupart des personnes inscrites indiquent que les principales difficultés rencontrées dans la mise en œuvre des réformes résident dans l'obligation de produire des

²⁶⁵ Rapport n° 407 de l'ASIC, *Review of the financial advice industry's implementation of the FOFA reforms*, septembre 2014, <http://download.asic.gov.au/media/1845586/rep407-published-17-september-2014.pdf>. Les conclusions du rapport sont fondées sur l'examen, par l'ASIC, de 60 personnes inscrites qui représentent près de 10 000 conseillers offrant des services à 4,6 millions de clients individuels.

²⁶⁶ Les réformes FOFA permettent la prestation de « conseils proportionnels », à savoir une forme de conseils personnels à portée limitée, soit parce qu'ils constituent la réponse à un nombre limité de questions, soit parce qu'ils répondent à un besoin particulier de l'investisseur (en matière d'assurance ou d'épargne pour l'achat d'une résidence, par exemple). Selon l'ASIC, la qualité des « conseils proportionnels » doit néanmoins être aussi élevée que celle des conseils exhaustifs et, par conséquent, les conseils proportionnels sont soumis aux mêmes obligations légales que celles qui s'appliquent aux conseils exhaustifs, y compris l'obligation de s'assurer que les conseils fournis sont au mieux des intérêts du client.

²⁶⁷ Parmi les modifications apportées aux listes de produits approuvées, 14 % sont la diminution des types et du nombre de produits offerts, 11 % se rapportent à l'étalonnage et seulement 4 % sont l'augmentation des types ou du nombre de produits.

²⁶⁸ Plus de 90 % des clients individuels des titulaires de permis composant l'échantillon sont ceux des 15 plus importants titulaires (25 % de l'échantillon), la tranche restante de 75 % des titulaires composant l'échantillon ne comptant que 10 % des clients.

²⁶⁹ Dans le cas des grandes sociétés, 25 % des produits de leurs listes approuvées sont émis par des personnes apparentées.

déclarations sur les honoraires et dans les changements connexes qu'ils doivent apporter à leurs systèmes;

- les personnes inscrites estiment que le devoir d'agir au mieux des intérêts du client présente un risque futur de non-conformité relativement élevé : pour atténuer ce risque, elles ont revu leurs systèmes et leurs procédures de conseils, et la plupart se sont prévaluées de l'exonération rattachée aux « mesures raisonnables » pour démontrer leur respect du devoir d'agir au mieux des intérêts du client et des obligations connexes.

4. Nouvelle-Zélande – Examen des lois intitulées *Financial Advisers Act 2008* et *Financial Service Providers Act 2008*

En juillet 2016, le ministère du commerce, de l'innovation et de l'emploi (le MBIE, pour *Ministry of Business, Innovations & Employment*) de la Nouvelle-Zélande a publié les résultats de l'examen²⁷⁰ de deux lois qui régissent le secteur des services-conseils financiers, à savoir la *Financial Advisers Act 2008*²⁷¹ et la *Financial Service Providers (Registration and Dispute Resolution) Act 2008*.

L'examen de 2016 visait quatre grands objectifs :

- Garantir aux consommateurs l'accès aux conseils financiers dont ils ont besoin;
- Améliorer la qualité des conseils financiers;
- Offrir un environnement favorable et ne pas imposer de coûts de conformité, une complexité ni d'entraves à l'innovation induit;
- Garantir l'accès à des recours.

Le MBIE a conclu à la nécessité de réformes afin que le législateur délaisse la professionnalisation des conseillers pour se concentrer plutôt sur l'élaboration d'une réglementation équitable s'appliquant à tous ceux qui fournissent des conseils financiers. Il a indiqué que les réformes devaient être améliorées au moyen de consultations et qu'elles seraient officiellement présentées aux autorités législatives de la Nouvelle-Zélande à la fin de 2016.

²⁷⁰ Ministry of Business, Innovation & Employment – Factsheet – *Review of the operation of the Financial Advisers Act 2008 and the Financial Service Providers (Registration and Dispute Resolution) Act 2008* – juillet 2016,

<http://www.mbie.govt.nz/info-services/business/business-law/financial-advisers/review-of-financial-advisers-act-2008/pdf-document-library/factsheet-review-fa-fspa-13-july-2016.pdf>.

Rapport final :

<http://www.mbie.govt.nz/publications-research/publications/business-law/Final%20report%20on%20the%20review%20of%20the%20FA%20and%20FSP%20Acts.pdf>.

²⁷¹ Le champ d'application de la *Financial Advisers Act* englobe les conseils donnés sur plusieurs produits financiers, notamment les titres de créance, les titres de capitaux propres, les produits d'investissement gérés, les contrats d'assurance liés à des placements et les dérivés. L'article 18 de cette loi indique les personnes qui sont autorisées à offrir aux clients individuels des services personnalisés se rapportant à certains produits financiers.

À l'heure actuelle, le MBIE prévoit apporter les modifications clés suivantes à la législation qui régit les conseils financiers :

- **Élimination de certaines limites réglementaires** : l'obligation que les conseils adaptés au consommateur soient fournis par une personne physique sera supprimée afin de permettre aux robots-conseillers d'offrir des conseils personnalisés.
- **Devoir d'agir au mieux des intérêts du client** : les personnes physiques ou les robots-conseillers qui fournissent des conseils financiers devront faire passer l'intérêt du consommateur en premier et n'offrir des conseils que s'ils sont compétents en la matière. Les conseillers financiers seront également assujettis à un code de conduite prévoyant des normes conformes aux obligations législatives. En outre, les conseillers devront se soumettre à la nouvelle obligation de protection du client en s'assurant que les consommateurs connaissent les limites des conseils qu'ils leur prodiguent, par exemple en ce qui a trait au nombre de produits et de fournisseurs qu'ils ont examinés.
- **Titres professionnels** : pour améliorer leur compréhension par les consommateurs, les titres professionnels actuels des conseillers financiers seront simplifiés.
- **Communication d'information** : l'obligation de transmettre de l'information plus significative pour tous les types de conseils sera introduite en vue d'améliorer la compréhension des consommateurs et la transparence. L'information sera simplifiée et abrégée pour inclure les renseignements essentiels sur la portée du service, la rémunération (y compris les commissions) et les compétences, et sera présentée dans des formats conviviaux.
- **Permis** : toute personne (ou tout robot-conseiller) qui fournit des conseils financiers devra être titulaire d'un permis. Il incombera à la société de se procurer le permis requis. Selon leur taille et leur nature, les sociétés qui demandent un permis disposeront d'une marge de manœuvre sur la manière de répondre aux critères d'obtention.
- **Lien plus étroit avec la Nouvelle-Zélande** : pour maintenir la fiabilité de la réglementation des marchés financiers de la Nouvelle-Zélande, les sociétés ne pourront détenir un permis que si leurs activités consistent en la prestation de services financiers à partir d'un établissement situé en Nouvelle-Zélande ou que si elles fournissent des services aux Néo-Zélandais.

Dans son rapport d'examen, le MBIE indique qu'il n'interdira pas les commissions de vente, car, selon lui, l'interdiction n'est pas une solution miracle qui améliorera la qualité des conseils. Il recommande de porter une attention à la conduite des personnes qui fournissent des conseils financiers, plutôt que d'interdire ou de restreindre les commissions. Le ministère est d'avis qu'une interdiction pourrait limiter l'accès aux conseils financiers, surtout que les Néo-Zélandais se montrent déjà peu enclins à payer ces frais. Le MBIE estime également que l'interdiction des commissions ne réglerait pas les conflits d'intérêts découlant des paiements indirects au moyen des commissions, des primes et de la vente de produits exclusifs.

Néanmoins, le MBIE indique que, de concert avec la New Zealand Financial Market Authority, il surveillera de près la conduite des conseillers afin de déterminer si ses réformes suffiront à garantir que les consommateurs ont accès à des conseils financiers de qualité et transparents.

5. Singapour

En mars 2012, l'autorité monétaire de Singapour (la **MAS**, pour *Monetary Authority of Singapore*) a annoncé le lancement de l'examen du secteur des conseils financiers (le **FAIR**, pour *Financial Advisory Industry Review*) en vue de rehausser les normes de pratique dans ce secteur et d'améliorer l'efficacité de la distribution de produits d'assurance vie et d'investissement à Singapour. Une commission, présidée par la MAS et comptant des représentants d'associations sectorielles, d'organismes de consommateurs et d'investisseurs, du milieu universitaire et des médias ainsi que d'autres parties intéressées (la **commission FAIR**), a été établie en avril 2012 pour réaliser l'examen. En janvier 2013, elle a publié ses recommandations²⁷², regroupées sous les thèmes clés suivants :

- rehausser la compétence des conseillers financiers;
- améliorer la qualité des sociétés qui fournissent des conseils financiers;
- faire de la consultation financière un service spécial;
- diminuer les coûts de distribution;
- promouvoir une culture de traitement équitable.

En particulier, la commission FAIR a recommandé d'interdire aux sociétés qui fournissent des conseils financiers de verser à leurs conseillers une rémunération incitative en espèces ou autre qu'en espèces qui :

- est liée au volume de ventes d'un produit d'investissement en particulier;
- dépasse les commissions habituellement versées aux conseillers financiers pour la vente de ce produit d'investissement.

En réponse aux mémoires reçus dans le cadre de la consultation publique sur la recommandation de la commission FAIR, la MAS indique qu'elle ne modifierait pas la structure de rémunération des conseillers financiers en plafonnant ou en interdisant les commissions²⁷³, pour les raisons qui suivent :

- dans un sondage réalisé par la MAS en avril 2012, 80 % des répondants affirment qu'ils ne sont pas disposés à payer une commission initiale pour recevoir des conseils;
- la mise en œuvre d'un régime de rémunération à honoraires pourrait obliger les consommateurs à payer davantage pour assurer leur protection ou répondre à leurs besoins en matière d'investissement, particulièrement ceux qui possèdent de petits placements;

²⁷² Monetary Authority of Singapore, *Consultation on Recommendations of the Financial Advisory Industry Review*, mars 2013, http://www.mas.gov.sg/~media/resource/publications/consult_papers/2013/5%20Mar%202013%20Consultation%20Paper%20on%20FAIR.pdf.

²⁷³ Monetary Authority of Singapore, *Response to Feedback Received – Public Consultation on Recommendations of the Financial Advisory Industry Review*, septembre 2013, p. 55, <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Response%20to%20Feedback%20Received%20on%20Public%20Consultation%20on%20Recommendations%20of%20the%20Financial%20Advisory%20Industry%20Review.pdf>.

- d'autres conséquences non voulues pourraient en résulter, comme la diminution du nombre de conseillers financiers dans le secteur, ce qui aggraverait le manque de planification chez les consommateurs en matière de finances et de protection.

La MAS a indiqué qu'elle tiendra compte de l'efficacité des mesures en vigueur et de l'expérience d'autres territoires dotés d'un régime obligatoire de rémunération à honoraires.

En 2015, en vertu du nouveau règlement intitulé *Financial Advisers Remuneration and Incentive Regulations*, la MAS a plafonné certaines commissions que les conseillers financiers peuvent tirer de la vente de polices d'assurance vie²⁷⁴. L'entrée en vigueur du règlement, prévue pour janvier 2016, a été reportée au mois de janvier 2017 à la demande des participants du secteur qui réclamaient plus de temps pour mettre en œuvre les changements.

6. Union européenne – Directive concernant les marchés d'instruments financiers II (la directive MiFID II)

La directive MiFID II est conçue pour tenir compte de l'évolution de l'environnement de négociation depuis la mise en œuvre de la directive MiFID en novembre 2007 et, compte tenu de la crise financière, améliorer le fonctionnement des marchés des capitaux en accroissant leur efficacité, leur résilience et leur transparence. Cette directive, entrée en vigueur le 2 juillet 2014, doit être transposée dans les législations nationales des États membres au plus tard le 3 juillet 2017 et s'appliquer de façon générale dans les États membres de l'Union européenne au plus tard le 3 janvier 2018²⁷⁵.

i. Champ d'application de la réglementation

La directive MiFID II introduit de nouvelles mesures de protection des investisseurs, notamment l'interdiction pour les conseillers et les gestionnaires de portefeuille indépendants (gestion de portefeuille sous mandat discrétionnaire) de recevoir des incitations. Cette interdiction s'applique à tous les « instruments financiers » visés par la directive MiFID II que ces personnes distribuent à des clients institutionnels ou individuels (y compris à des fonds).

²⁷⁴ Pour un complément d'information, voir

<http://www.mas.gov.sg/news-and-publications/speeches-and-monetary-policy-statements/speeches/2015/explanatory-brief-financial-advisers-amendment-bill-2015-and-insurance-bill-2015.aspx> et <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Annex%2017%20New%20Financial%20Advisers%20Remuneration%20and%20Incentive%20Regulations.pdf>

²⁷⁵ On trouvera plus de détails au sujet de la réglementation sur le site Web de la Commission européenne, au http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_fr.htm.

ii. *Aperçu de la réglementation*

Voici un aperçu des principales mesures de protection des investisseurs introduites par la directive MiFID II :

- **Interdiction des incitations** : les sociétés qui fournissent des conseils ou des services de gestion de portefeuille indépendants ne peuvent accepter ni conserver²⁷⁶ de droits, de commissions ni d'autres avantages pécuniaires ou non pécuniaires versés par des tiers relativement aux conseils ou aux services fournis. Les avantages non pécuniaires mineurs offerts par des tiers (comme une formation sur les caractéristiques d'un produit) sont permis, aux conditions suivantes : *a*) ils sont susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni à un client; *b*) leur grandeur et leur nature sont telles qu'ils ne peuvent être considérés comme empêchant le respect par la société d'agir au mieux des intérêts du client; et *c*) ils sont clairement signalés. Il est encore permis de verser des commissions pour des conseils non indépendants (par exemple concernant les produits maison). Toutefois, ces commissions doivent répondre aux critères suivants : *a*) elles ont pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client; *b*) elles ne doivent pas nuire au respect de l'obligation de la société d'agir de manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients; et *c*) elles sont déclarées au client d'une manière complète, exacte et compréhensible avant que le service concerné soit fourni.
- **Conseils indépendants ou non indépendants** : les sociétés doivent dire à l'avance à leurs clients si des conseils sont fournis de manière indépendante ou s'ils reposent sur une analyse plus restreinte du marché et, en particulier, si l'éventail se limite aux instruments financiers émis ou offerts par des entités apparentées. Les sociétés qui fournissent des conseils de manière indépendante doivent évaluer un éventail suffisant d'instruments financiers diversifiés offerts sur le marché et ne doivent pas se limiter à ceux qui sont émis par elles-mêmes ou par des entités apparentées.
- **Services groupés** : les sociétés doivent informer leurs clients de la possibilité ou non de se procurer séparément certaines composantes d'un service groupé, et leur donner de l'information sur les coûts et les frais de chacune des composantes.
- **Adéquation** : les exigences d'adéquation existantes s'appliquant aux entreprises d'investissement qui fournissent des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille comprennent dorénavant l'obligation de tenir compte de la tolérance au risque du client et de sa capacité à subir des pertes²⁷⁷. En outre, lorsqu'une entreprise d'investissement recommande des services ou des produits groupés, toutes les composantes de ceux-ci doivent convenir au client. Enfin, les sociétés qui offrent des conseils en investissement doivent remettre au client, avant la réalisation de l'opération

²⁷⁶ Une société peut accepter la rémunération versée par les tiers si elle ne la conserve pas et qu'elle la transfère en totalité au client.

²⁷⁷ Les exigences d'adéquation actuellement prévues par la directive MiFID comprennent l'obligation de recueillir des renseignements sur les connaissances, l'expérience, la situation financière et les objectifs d'investissement du client.

ou immédiatement après qu'il devient lié par un accord, une déclaration d'adéquation précisant de quelle manière les conseils répondent à ses préférences, objectifs et autres caractéristiques.

- **Information sur les coûts et les frais** : les sociétés doivent communiquer de l'information sur l'ensemble des coûts et des frais, y compris le coût des conseils et des produits, le mode de paiement et le détail de tout paiement par des tiers. Les coûts et les frais doivent être totalisés pour que le client comprenne bien le coût total ainsi que l'effet cumulatif sur le rendement de l'investissement (et une ventilation par poste doit être fournie au client qui en fait la demande). Le cas échéant, l'information sur les coûts et les frais doit être communiquée au minimum chaque année après la vente.
- **Gouvernance en matière de produits** : les sociétés qui conçoivent des instruments financiers doivent mettre en place un processus de validation des produits qui définit leur marché cible et évalue tous les risques pertinents. Les sociétés qui offrent des instruments financiers qu'elles ne conçoivent pas doivent comprendre les caractéristiques de ces produits, y compris le marché cible.

iii. Répercussions

Étant donné que les nouvelles exigences ne s'appliqueront pas avant 2018, les répercussions de ces mesures ne peuvent pas encore être déterminées.

7. Pays-Bas – Interdiction des commissions (provisieverbod)

Le 1^{er} janvier 2013, l'autorité des marchés financiers des Pays-Bas (l'**AFM**) a décrété une interdiction complète des commissions sur les produits financiers hors du champ d'application de la Directive concernant les marchés d'instruments financiers (la **directive MiFID**) initiale de l'Union européenne, comme sur les hypothèques et l'assurance vie, dans le but d'effectuer un virage culturel vers des conseils axés sur le client et de mettre fin à la distribution motivée par les produits financiers. Le 1^{er} janvier 2014, l'interdiction a été étendue à tous les services d'investissement destinés aux clients individuels (par exemple les conseils (indépendants ou restreints) en matière d'investissement, l'exécution d'ordres seulement et la gestion de portefeuille (pour clients individuels)) concernant des produits financiers visés par la directive MiFID, comme les fonds.

i. Champ d'application de la réglementation

L'interdiction des commissions s'applique dorénavant à l'ensemble des produits financiers distribués dans le cadre de services de gestion de portefeuille (clients individuels), de conseils en matière d'investissement ou d'exécution d'ordres seulement. Les produits visés par l'interdiction comprennent les prêts hypothécaires, les assurances (sauf les assurances de dommages)²⁷⁸, les produits d'épargne comme les rentes, ainsi que les fonds d'investissement.

²⁷⁸ Pour déterminer les produits visés par l'interdiction, le ministère des Finances a pris en compte *i*) la complexité des produits et *ii*) l'intensité de la concurrence des produits sur le marché. Si un produit faisait l'objet d'une forte concurrence entre les fournisseurs et si les consommateurs le comprenaient bien et connaissaient les fournisseurs, il n'était pas visé par l'interdiction. Par conséquent, tandis que l'assurance automobile ainsi que l'assurance des biens

ii. *Aperçu de la réglementation*

Voici les principaux éléments des réformes :

- **Interdiction des incitations** : il est interdit de verser des commissions sur tous les produits financiers²⁷⁹. Les conseillers doivent établir des prix distincts pour les conseils et les services d'intermédiation. Les intermédiaires et les consommateurs conviennent des frais d'un commun accord. Afin d'aider les consommateurs à répartir dans le temps les coûts de distribution, les consommateurs et les intermédiaires peuvent convenir d'un étalement du paiement sur une période définie (d'au plus 24 mois).
- **Méthode du prix coûtant** : les honoraires demandés pour les conseils doivent couvrir les frais engagés pour la prestation des conseils. Les fournisseurs de produits financiers qui sont également des conseillers (distribution directe) doivent aussi s'assurer que les honoraires qu'ils demandent pour les conseils et les services d'intermédiation sont rentables et qu'ils ne sont pas inférieurs aux coûts directs associés à la prestation des conseils et des services d'intermédiation.
- **Transparence de la rémunération** : les conseillers doivent établir un document d'information sommaire indiquant ce qui suit :
 - les frais qu'ils facturent (à l'investisseur moyen);
 - le type de conseils qu'ils offrent et leur portée;
 - les coûts qu'ils assument.

Le document doit être remis aux investisseurs avant la réalisation d'une opération et permettre une comparaison facile des frais et de la portée des conseils de différents conseillers.

- **Test de connaissances et d'expérience pour les services d'exécution d'ordres** : les consommateurs qui déclarent leur intention de se procurer des services d'exécution d'ordres doivent d'abord subir un test de connaissances et d'expérience pour montrer qu'ils possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires pour se procurer de tels services²⁸⁰.

meubles et l'assurance responsabilité civile échappent à l'interdiction, l'assurance vie et l'assurance des frais funéraires y sont soumises.

²⁷⁹ Les principaux éléments des réformes sont présentés dans un rapport d'Oxera Consulting intitulé *Regulating remuneration systems: effective distribution of financial products*, janvier 2015, p. 24-29, http://www.oxera.com/getmedia/c28539cd-c6dc-42e4-9940-a624b0ff47ea/Remuneration-systems_Final-report_Jan_2015.pdf.aspx?ext=.pdf.

²⁸⁰ Bien qu'elle permette aux consommateurs d'acheter des produits financiers sans obtenir de conseils (exécution d'ordres), l'AFM a indiqué que de tels conseils devraient être recommandés à la plupart d'entre eux, surtout si les produits sont complexes. En réponse aux préoccupations selon lesquelles l'obligation des consommateurs de payer pour obtenir des conseils pourrait entraîner une augmentation injustifiée de la demande de produits sans conseils, l'AFM a mis en place un test de connaissances et d'expérience. Il est difficile de déterminer comment elle veille au respect de cette exigence.

iii. Répercussions

Étant donné la mise en œuvre de divers règlements connexes aux Pays-Bas entre 2009 et 2013, il est difficile de distinguer les répercussions de l'interdiction de celles des autres règlements. Le marché des conseils financiers semble s'être consolidé au cours des dernières années, ce qui n'est toutefois pas nécessairement attribuable à l'interdiction des commissions, le mouvement de consolidation ayant été amorcé avant la mise en œuvre de l'interdiction. Une évaluation globale des répercussions de l'interdiction est prévue au premier semestre de 2017. À ce jour, des données empiriques laissent entendre que :

- l'interdiction pourrait avoir entraîné une diminution des honoraires payés pour obtenir des conseils;
- les consommateurs pourraient être plutôt réticents à payer des honoraires pour obtenir des conseils et être moins enclins à le faire. Les données concernant les prêts hypothécaires et les rentes laissent entendre que les consommateurs choisissent plus souvent des services d'exécution d'ordres.

8. Allemagne – Loi sur le renforcement de la protection des investisseurs et loi sur les conseils financiers à honoraires

Dans la foulée de la crise financière de 2007 et 2008, l'autorité fédérale allemande de régulation des marchés financiers (la **BaFin**, pour *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) a introduit un train de réformes visant à améliorer la qualité des conseils financiers prodigués aux consommateurs. Plus particulièrement, la loi sur le renforcement de la protection des investisseurs et l'amélioration du fonctionnement des marchés financiers (la **Loi sur la protection des investisseurs**) est entrée en vigueur en novembre 2012. Cette réforme a été suivie de l'entrée en vigueur, en août 2014, d'une loi sur la promotion et la réglementation des conseils à honoraires en matière d'investissement relatifs aux instruments financiers (la **Loi sur les conseils à honoraires**).

i. Champ d'application de la réglementation

Les nouvelles règles visent à rehausser la qualité des conseils au moyen d'une surveillance accrue et du développement des compétences des conseillers, ainsi que de l'amélioration de la transparence des commissions et des honoraires versés relativement aux conseils en matière d'investissement²⁸¹.

ii. Aperçu de la réglementation

La Loi sur la protection des investisseurs contient notamment les trois dispositions suivantes concernant les conseils financiers :

²⁸¹ On trouvera des renseignements supplémentaires au https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2014/fa_bj_1407_honorar-anlageberatung_e_n.html et dans un rapport de RAND Corporation rédigé par Jeremy Burke et Angela A. Hung, *Financial Advice Markets: a cross-country comparison*, octobre 2015, p. 14-16, http://www.rand.org/pubs/research_reports/RR1269.html.

- **Fiche d'information sur le produit** : les conseillers financiers doivent fournir à leurs clients une courte fiche d'information sur chaque produit d'investissement dont ils recommandent l'achat. La fiche doit contenir tous les renseignements dont l'investisseur a besoin pour comparer en toute connaissance de cause les divers instruments financiers, y compris la nature et le fonctionnement de l'instrument financier recommandé ainsi que les coûts et les risques qui y sont associés.
- **Surveillance accrue des conseillers** : les établissements doivent déclarer à la BaFin les employés qui prodiguent des conseils financiers aux clients ainsi que toute plainte formulée contre un conseiller concernant des conseils prodigués. À partir de ces renseignements, la BaFin a conçu une base de données qui l'aide à détecter les abus et à y donner suite.
- **Développement des compétences des conseillers** : les institutions financières doivent s'assurer que leurs conseillers ont les compétences nécessaires pour donner des conseils financiers. Plus particulièrement, tous les conseillers doivent posséder des compétences en droit des contrats et des valeurs mobilières et connaître le fonctionnement, les risques et les coûts des instruments financiers sur lesquels ils donnent des conseils.

Sur le marché allemand, les commissions sont le modèle de rémunération le plus répandu des conseils en matière d'investissement. La BaFin indique que, bien que les conseillers soient juridiquement tenus d'informer leurs clients de toute incitation qu'ils reçoivent de fournisseurs de produits ou d'émetteurs d'instruments financiers, de nombreux clients ne sont pas au courant de ces conflits d'intérêts. La Loi sur les conseils à honoraires a été adoptée dans le but d'améliorer la transparence de la rémunération des conseillers et de favoriser la fourniture de conseils non conflictuels. Elle introduit la notion de « conseils à honoraires en matière d'investissement », protégée par la loi, et impose des restrictions particulières aux conseillers qui souhaitent devenir à honoraires seulement.

Afin que leurs services soient désignés comme des conseils à honoraires en matière d'investissement, les institutions financières doivent s'enregistrer auprès de la BaFin en lui soumettant une attestation d'audit selon laquelle leurs conseillers satisfont aux exigences suivantes :

- **Rémunération versée seulement par le client** : pour favoriser la fourniture de conseils financiers non conflictuels, les conseillers financiers à honoraires seulement doivent être rémunérés directement par leurs clients et ne doivent pas recevoir d'incitations de la part de tiers²⁸².
- **Gamme adéquate de produits financiers** : pour formuler des recommandations, le conseiller doit se fonder sur une gamme suffisamment diversifiée de produits en ce qui concerne les fournisseurs et les émetteurs d'instruments financiers. Le conseiller financier qui a des liens avec un fournisseur de produits doit s'assurer que sa gamme est assez large pour lui permettre de formuler des recommandations qui conviennent à ses

²⁸² Lorsque ni l'instrument financier recommandé ni un autre instrument comparable adapté ne sont offerts sans commission, le conseiller en placement à honoraires peut faire la recommandation, et toute commission reçue doit être entièrement transférée au client dès réception.

clients. Il est interdit aux conseillers en placement à honoraires d'offrir uniquement des instruments financiers de vendeurs ou d'émetteurs qui entretiennent des liens étroits avec la société d'investissement à laquelle ils appartiennent ou avec lesquels ils ont d'autres liens financiers. Les conseils doivent dans tous les cas être axés sur le marché.

- **Déclaration des liens avec les concepteurs de produits** : le conseiller financier qui a des liens avec un concepteur de produits doit les déclarer à ses clients.
- **Séparation des fonctions et séparation organisationnelle** : les institutions financières qui fournissent des conseils à honoraires en matière d'investissement doivent séparer les conseillers à honoraires seulement des conseillers classiques afin de s'assurer que les conseils à la commission n'influencent pas les conseils à honoraires. En outre, il est interdit aux sociétés de fixer pour leurs conseillers à honoraires seulement des objectifs de vente qui pourraient être contraires aux intérêts des clients.

Afin de promouvoir les services des « conseillers à honoraires », nouveau titre protégé par la loi, et d'en assurer l'accès, la BaFin a établi et mis à la disposition des investisseurs allemands un registre public des conseillers à honoraires accrédités.

iii. Répercussions

Les répercussions des réformes sont inconnues pour le moment.

9. Suède – Proposition d'interdire les commissions dans le secteur financier

Le 3 février 2016, la Finansinspektionen, l'autorité suédoise de surveillance des marchés financiers (la **FI**), a publié un rapport sur ses recherches portant sur les moyens d'améliorer le marché suédois de l'épargne²⁸³. Elle a constaté sur ce marché des problèmes attribuables aux conflits d'intérêts créés lorsque des conseillers et des intermédiaires reçoivent des commissions des fournisseurs de produits. Elle souligne que la valeur de ces commissions varie considérablement selon les produits et les sociétés, ce qui crée un conflit d'intérêts très difficile à gérer. Ses recherches ont montré que les titres de fonds distribués par l'entremise de conseillers comportent des frais plus élevés que, par exemple, ceux distribués sur des plateformes de négociation. La FI a proposé d'interdire tous les types de commissions, étant donné que les règles actuelles de gestion des conflits d'intérêts et les mesures d'autoréglementation du secteur des conseils financiers ne suffisaient pas à répondre aux enjeux soulevés.

i. Champ d'application de la proposition

Considérant qu'il s'agit d'une mesure nécessaire afin d'améliorer le fonctionnement du marché de l'épargne, la FI a proposé d'interdire toute commission sur les conseils en matière d'investissement, les services de gestion de portefeuille et l'assurance vie avec une composante d'investissement, même si l'interdiction ne résolvait pas tous les problèmes auxquels les épargnants suédois sont confrontés.

²⁸³ Finansinspektionen – *A Necessary Step for a Better Savings Market*, 3 février 2016, http://www.fi.se/upload/90_English/20_Publications/10_Reports/2016/battre_sparandemarknad_engNY.pdf.

ii. *Aperçu de la proposition*

La FI a exposé les motifs à l'appui de sa proposition et examiné les préoccupations soulevées au sujet de l'interdiction des commissions et de ses conséquences éventuelles. Voici un aperçu de ses conclusions :

- **Carences du marché** : sur le marché de l'épargne, les consommateurs sont désavantagés sur le plan de l'information par rapport aux sociétés qui offrent des produits et des services financiers. Ils ne sont pas en mesure de juger de la qualité ou du prix des produits et des services, ce qui les empêche d'influencer le marché. À l'heure actuelle, les conseils financiers accentuent le désavantage des consommateurs en matière d'information, car ils sont influencés par la valeur des commissions versées par les fournisseurs plutôt que par les besoins des consommateurs.
- **Entrave à la concurrence** : certains craignent que l'interdiction des commissions nuise à la concurrence sur le marché des conseils en favorisant les grandes banques. La FI estime au contraire que cette interdiction serait nécessaire afin de stimuler la concurrence en forçant les conseillers indépendants à offrir des conseils réellement indépendants et d'ébranler la position dominante des banques sur ce marché.
- **Importants ajustements dans le secteur** : l'interdiction des commissions obligerait le secteur financier suédois à apporter d'importants ajustements et à engager des coûts de transition considérables. En raison de l'obligation de transparence dans les prix, les sociétés qui offrent des conseils financiers devront démontrer la valeur ajoutée, tandis que les fournisseurs qui versent des commissions élevées pour faire entrer leurs produits sur le marché devront plutôt rivaliser sur le plan des prix et de la qualité. La FI est d'avis que cette obligation de transparence se traduira par des services-conseils simplifiés et un plus grand choix de produits à faible coût et que, à long terme, les avantages d'un meilleur fonctionnement du marché de l'épargne seront plus importants que les coûts de transition.
- **Carence en matière de conseils** : quant aux préoccupations selon lesquelles des sociétés pourraient cesser d'offrir des conseils par suite de l'interdiction des commissions, ce qui pourrait entraîner une pénurie de services-conseils pour le consommateur ayant des actifs modestes à investir, la FI ne trouve aucune preuve empirique. Elle ajoute que l'affirmation que les consommateurs ne voudront pas payer pour obtenir des conseils n'est pas un bon argument pour remettre en question l'interdiction des commissions, car les consommateurs ont toujours payé, or le prix est maintenant transparent. À son avis, grâce à la transparence des prix, les consommateurs ont la possibilité d'influencer l'offre de services-conseils. Si, à l'heure actuelle, les services-conseils sont considérés comme coûteux par rapport à la valeur qu'ils procurent, d'autres types de services-conseils pourraient voir le jour, à savoir des services moins coûteux et adaptés en fonction du prix que les consommateurs sont disposés à payer. En conséquence, la FI estime que la transparence des prix des conseils peut entraîner une simplification des services-conseils et une meilleure adaptation de ceux-ci aux besoins des consommateurs.

Le 24 mai 2016, le ministre suédois des marchés financiers et de la consommation a annoncé que le gouvernement proposera des dispositions législatives en réponse aux directives de l'Union européenne telles que la directive MiFID II et la directive sur l'intermédiation en assurance, mais

que, à ce stade-ci, il n'introduirait pas d'interdiction générale de la rémunération ou des commissions versées par des tiers²⁸⁴.

²⁸⁴ Jonathan Boyd, « Swedish government proposes not to ban commission-led sales », *Investment Europe*, 24 mai 2016, <http://www.investmenteurope.net/regions/sweden/finland/norway/swedish-government-proposes-not-ban-commission-led-sales/>.

ANNEXE D LISTE DES QUESTIONS DE LA CONSULTATION

Partie 2

1. Convenez-vous des enjeux exposés dans cette partie? Pourquoi?
2. Existe-t-il d'autres enjeux ou problèmes importants liés aux commissions intégrées? Veuillez, si possible, présenter des données qui illustrent votre argument.
3. Les commissions intégrées comportent-elles des avantages importants —accès aux conseils, efficacité et rentabilité des modèles d'affaires, concurrence accrue — qui l'emporteraient parfois ou toujours sur les enjeux ou les problèmes qui y sont liés? Veuillez, si possible, présenter des données qui illustrent votre argument.

Partie 3

4. Dans le cas de chacun des produits d'investissement suivants, placés au moyen d'un prospectus ou sur le marché dispensé sous le régime d'une dispense de prospectus :
 - OPC
 - fonds d'investissement à capital fixe
 - billet structuré
 devrait-on abandonner les commissions intégrées? Dans la négative :
 - a. Sur quel fondement devrait-il être exclu?
 - b. Quel serait le risque que des arbitrages réglementaires soient faits sur le marché dispensé si les commissions intégrées n'étaient abandonnées que pour les produits placés au moyen d'un prospectus?
5. Y a-t-il des types particuliers d'OPC, de fonds d'investissement à capital fixe ou de billets structurés pour lesquels les commissions intégrées ne devraient pas être abandonnées? Pourquoi?
6. Y a-t-il d'autres types de produits d'investissement pour lesquels les commissions intégrées devraient être abandonnées? Pourquoi?
7. Adhérez-vous à la proposition d'abandonner tous les paiements faits par d'autres personnes que l'investisseur pour la souscription ou la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés? Pourquoi?
8. Devrions-nous envisager d'abandonner d'autres frais ou paiements relativement à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés, notamment :
 - a. le versement de sommes d'argent et la fourniture d'avantages non pécuniaires par les gestionnaires de fonds d'investissement aux courtiers et aux représentants en vertu de la partie 5 du Règlement 81-105;

- b. les commissions d'indication de clients;
- c. les commissions de placement?

Pourquoi? Ces types de frais et de commissions présentent-ils un risque d'arbitrage réglementaire et, dans l'affirmative, de quelle ampleur?

9. Si le versement de sommes d'argent et la fourniture d'avantages non pécuniaires 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 sont maintenus après l'abandon des commissions intégrées, devrions-nous envisager de modifier la portée de ces versements et avantages? Dans l'affirmative, pourquoi?
10. En ce qui a trait aux paiements de transfert internes :
 - a. Le Règlement 81-105, qui régit les paiements au sein de fournisseurs de services financiers intégrés, assure-t-il un traitement égal entre les fonds en propres et les fonds de tiers?
 - b. Devrait-on abandonner les paiements de transfert internes à des courtiers membres de fournisseurs de services financiers intégrés qui sont liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés? Pourquoi? Dans quelle mesure les fournisseurs de services financiers intégrés font-ils directement ou indirectement des paiements de transfert internes à leurs courtiers membres et à leurs représentants afin de les inciter à distribuer leurs produits?
 - c. Devrait-on abandonner certains types de paiements de transfert internes qui ne sont pas liés à la souscription ou à la détention de titres de fonds d'investissement ou de billets structurés par un investisseur?
11. Si nous décidions d'abandonner les commissions intégrées, devrions-nous autoriser les gestionnaires de fonds d'investissement ou les émetteurs de billets structurés à faciliter le paiement de la rémunération du courtier par l'investisseur en la prélevant sur l'investissement de celui-ci et en la remettant en son nom au courtier?

Partie 4

Recherche de solutions

12. Compte tenu des données et des éléments probants fournis dans la présente partie, la proposition d'abandonner les commissions intégrées répondrait-elle aux trois principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché traités dans la partie 2?
13. Pour répondre à ces préoccupations, les ACVM pourraient-elles prendre d'autres mesures que l'abandon des commissions intégrées, conjointement ou séparément?
14. Le passage à des mécanismes de rémunération directe risque-t-il d'entraîner d'autres conflits d'intérêts qui ne seraient pas encadrés par la réglementation actuelle des valeurs mobilières?

Changements dans l'expérience des investisseurs et les résultats qu'ils obtiennent

15. Selon vous, quel effet l'abandon des commissions intégrées aurait-il sur l'expérience des investisseurs et les résultats qu'ils obtiennent? Plus particulièrement :

- Les investisseurs recevront-ils des conseils et des services financiers qui concordent davantage avec les honoraires qu'ils paient?
- Quel effet la proposition aura-t-elle sur le développement des conseils automatisés? Cet effet est-il susceptible d'être avantageux pour les investisseurs?
- Y a-t-il des chances que les conseils discrétionnaires gagnent en popularité au Canada comme cela a été le cas dans les autres marchés qui ont délaissé les commissions intégrées et, le cas échéant, ce changement serait-il positif ou négatif pour les investisseurs?
- Quel effet la proposition aura-t-elle sur la croissance du réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants et le coût des fonds offerts dans ce réseau? Cet effet est-il susceptible d'être avantageux pour les investisseurs?
- Quel effet la proposition aura-t-elle sur le coût et l'étendue des conseils fournis à des segments particuliers d'investisseurs?

16. Quels sont les types de mécanismes de paiement susceptibles de découler de cette proposition, si elle est adoptée? Plus particulièrement :

- Les mécanismes de paiement proposés par les courtiers différeraient-ils selon le segment d'investisseurs? Dans l'affirmative, expliquez en quoi et pour quelles raisons.

17. Pensez-vous que la proposition entraînerait une carence en matière de conseils? Plus particulièrement :

- Quels segments du marché risquent d'être touchés? Prière de considérer la segmentation en fonction du patrimoine, de facteurs géographiques (taille et emplacement de l'agglomération, par exemple, éloignée, petite, moyenne ou grande), de l'âge, des connaissances technologiques, du nombre de titres de fonds que détiennent les ménages, etc.
- Souscrivez-vous à notre définition de « carence en matière de conseils »?
- Devrions-nous faire une différence entre la carence en matière de conseils « en personne » et la carence en matière de conseils en général?
- Quels types de conseils ou de services actuellement offerts seraient le plus touchés par la proposition?
- Y a-t-il des interactions potentielles entre la présente proposition, les réformes en cours telles que la deuxième phase du MRCC et d'autres réformes éventuelles comme celles énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM qui pourraient avoir un effet sur l'importance d'une possible carence en matière de conseils?
- Comment pourrions-nous atténuer une éventuelle carence en matière de conseils, de conseils en personne ou de services financiers?

- Pensez-vous que les conseils en ligne pourraient atténuer une carence en matière de conseils? Dans l'affirmative, expliquer de quelle manière.
- Pensez-vous que le fait que les courtiers appartenant à une institution de dépôt ou à un assureur détiennent une part importante du marché de la distribution des titres de fonds au Canada influera sur la probabilité qu'apparaisse une carence en matière de conseils ou sur l'importance de celle-ci?

Évolution du secteur indépendamment de la décision des autorités de réglementation d'abandonner les commissions intégrées

18. Étant donné les changements que nous avons constatés dans le secteur ces dernières années (réduction des frais, introduction de séries de fonds pour les investisseurs indépendants, simplification des séries de fonds, réductions automatiques des frais, facilitation de l'accès aux options de souscription à honoraires, etc.), quelle est la probabilité que le secteur des fonds d'investissement délaisse les commissions intégrées en l'absence de mesures réglementaires? Plus particulièrement :

- Le secteur continuera-t-il à délaisser les commissions intégrées si les ACVM ne donnent pas suite à la proposition? Plus particulièrement :

19. La figure 8 illustre-t-elle fidèlement les options de souscription offertes aux investisseurs selon le réseau, la taille du compte ou le type de société?

- Selon vous, les options de paiement et les modèles d'entreprise évoluent-ils en ce moment?
- De quelle manière évolueraient-ils au fil du temps si les ACVM décidaient de ne pas mettre en œuvre la proposition?

20. Nous constatons que la distribution de séries à honoraires demeure relativement limitée au Canada par rapport à d'autres marchés. Existe-t-il des obstacles propres au Canada (sur le plan structurel, opérationnel ou réglementaire, ou du point de vue de la demande des investisseurs, par exemple) qui limitent l'utilisation de ces séries par les courtiers?

Répercussions potentielles sur la concurrence et la structure du marché

21. Veuillez décrire les répercussions de l'abandon des commissions intégrées sur la concurrence et la structure du marché, et indiquer si vous acquiescez ou non à l'analyse présentée à la partie 4. Plus particulièrement :

- Pensez-vous que la proposition aura des répercussions sur le niveau de regroupement ou d'intégration au sein du secteur? Qu'en est-il de la concentration des actifs des investisseurs du marché de masse placés dans des produits gérés par des courtiers appartenant à des institutions de dépôt?
- Quelles répercussions d'éventuels regroupements pourraient-ils avoir sur les résultats obtenus par l'investisseur et l'efficacité du marché?
- Selon vous, quelles occasions la mise en œuvre de la proposition offrirait-elle et quels défis poserait-elle aux divers groupes de parties prenantes du secteur?

- les courtiers indépendants;
 - les sociétés de fonds indépendantes;
 - les fournisseurs de services financiers intégrés;
 - les courtiers en épargne collective;
 - les courtiers membres de l'OCRCVM;
 - les courtiers en ligne et les courtiers exécutants.
- Quelle est la probabilité qu'apparaisse de l'arbitrage réglementaire sur les produits financiers similaires, tels que les fonds distincts et les produits d'institutions de dépôt, et quelle en serait l'ampleur?
 - De quelle manière les courtiers en épargne collective et les agents d'assurance qui sont titulaires des deux permis seraient-ils touchés?
 - La proposition favorisera-t-elle l'émergence de nouveaux fournisseurs à faible coût sur le marché? Pour quelles raisons et de quelle manière?
 - L'interaction entre la présente proposition et les celles énoncées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM vous incite-t-elle à changer vos réponses aux questions ci-dessus et, le cas échéant, de quelle manière?
 - L'abandon des commissions intégrées aurait-il pour effet de réduire le nombre de séries de fonds et la complexité des frais comme nous le prévoyons?
 - Les fournisseurs de services financiers intégrés seraient-ils avantagés du fait qu'ils peuvent faire de la vente croisée et de l'interfinancement entre leurs secteurs d'activité? Dans l'affirmative, de quelle manière?
 - Quels effets le développement des conseils en ligne pourrait-il avoir sur la concurrence? Sont-ils susceptibles d'être importants et positifs?
22. Quelles répercussions la proposition aurait-elle sur les procédés administratifs des gestionnaires de fonds d'investissement ou des courtiers en épargne collective? Plus particulièrement :
- Quelles répercussions opérationnelles ou technologiques particulières devrions-nous prendre en compte?
23. À l'heure actuelle, le paiement des commissions intégrées oblige le courtier et le gestionnaire de fonds d'investissement à mettre en œuvre des mécanismes de contrôle et de surveillance (auxquels se rattachent des coûts de conformité) pour atténuer les conflits d'intérêts inhérents.
- Le passage à des mécanismes de rémunération directe rendrait-il inutiles certains de ces mécanismes?
 - Dans quelle mesure, le cas échéant, le recours aux mécanismes de rémunération directe par les représentants actuellement (par exemple, lorsqu'un représentant fournit des services selon un mécanisme de rémunération à honoraires) rend-il inutiles certains de ces mécanismes de contrôle et de surveillance?
24. Les commissions intégrées, en particulier les commissions de suivi, procurent une source de revenus stable aux courtiers et aux représentants. Si elles sont abandonnées, les mécanismes de rémunération directe compenseront-ils la perte de ces revenus?

25. Mis à part les barèmes de commissions et les salaires, à quels autres modes de rémunération des représentants les courtiers pourraient-ils avoir recours si nous abandonnions les commissions intégrées? De quelle manière ces méthodes sont-elles susceptibles d'évoluer au fil du temps?
26. Quelles répercussions la proposition aura-t-elle sur les représentants du secteur, en particulier sur ce qui suit?
- le cheminement de carrière;
 - l'attrait de la profession;
 - le profil type de la personne intéressée par la profession;
 - le recrutement;
 - l'attrait relatif d'une carrière dans des branches d'activité concurrentielles des services financiers.

Partie 5

27. Les mesures d'atténuation que nous avons exposées sont-elles réalisables? Quel serait leur degré d'efficacité pour garantir :
- l'accès des investisseurs aux conseils;
 - un choix de mécanismes de rémunération pour tous les segments d'investisseurs;
 - des règles du jeu équitables entre les produits d'investissement concurrents?
28. Quelles autres mesures les ACVM devraient-elles envisager en vue d'atténuer les conséquences involontaires susmentionnées?
29. Outre les répercussions potentielles relevées dans la partie 4, quelles autres conséquences involontaires potentielles, notamment opérationnelles et fiscales, les parties prenantes et les investisseurs du secteur des fonds pourraient-ils subir à la suite de l'abandon des commissions intégrées? Plus particulièrement :
- Le paiement de la rémunération du courtier dans le cadre des mécanismes de rémunération directe entraînerait-il des répercussions fiscales défavorables pour les investisseurs? Plus particulièrement, le versement, par les investisseurs, de la rémunération du courtier au moyen de rachats périodiques de titres de fonds effectués par le gestionnaire de fonds d'investissement entraînerait-il des conséquences fiscales? Veuillez fournir des explications.
 - Si le passage aux mécanismes de rémunération directe mène à la rationalisation des séries de fonds, cette rationalisation pourrait-elle avoir des conséquences fiscales défavorables pour les investisseurs?
 - Quelles mesures réglementaires ou autres, s'il y a lieu, pourraient contribuer à atténuer les répercussions opérationnelles et fiscales potentielles?

30. En ce qui a trait à la perte d'une forme d'interfinancement provenant des investisseurs fortunés au profit des investisseurs moins aisés dans le même fonds à la suite du passage aux mécanismes de rémunération directe :
- dans quelle mesure (en la quantifiant, si possible) cette perte augmenterait-elle le coût de la prestation de conseils et de services aux investisseurs moins aisés dans le cadre des mécanismes de rémunération directe?
 - l'existence de cette forme d'interfinancement indique-t-elle que les investisseurs fortunés paieraient indirectement des honoraires qui ne correspondent pas aux services qu'ils reçoivent (autrement dit, les honoraires qu'ils versent excèdent-ils le coût réel des services et des conseils qu'ils reçoivent)?
 - quelles mesures pourraient atténuer les effets potentiels de la perte de l'interfinancement sur les courtiers, les représentants et les investisseurs?
31. Quelles mesures les participants au secteur des fonds pourraient-ils adopter de façon proactive pour atténuer les conséquences involontaires pouvant découler de l'abandon des commissions intégrées?
32. Pour chacune des options de transition, veuillez indiquer les changements opérationnels ou structurels que votre entreprise (gestionnaire de fonds d'investissement ou courtier) pourrait devoir apporter à ses systèmes et processus, ainsi que les conséquences financières qui en découleraient. Dans la mesure du possible, veuillez fournir des données sur les coûts estimatifs.
- Existe-il des coûts ou des difficultés propres à des domaines d'activité en particulier?
 - Quelle serait la période de transition appropriée?
 - Les calendriers de rachat établis sous les options de souscription avec frais d'acquisition reportés et avec frais d'acquisition réduits devraient-ils être maintenus jusqu'à la réalisation prévue des rachats ou prendre fin à la date de transition?
33. Quelle option de transition préférez-vous? Pourquoi? Devrions-nous examiner d'autres options?
34. Comme il est exposé dans l'Annexe B, les ACVM n'ont pas retenu l'option du plafonnement des commissions intégrées, soit comme solution autonome aux enjeux principaux exposés dans la partie 2, soit comme mesure provisoire en vue de l'abandon des commissions intégrées. Les ACVM devraient-elles poursuivre leur réflexion sur un plafonnement des commissions à titre de mesure transitoire? Pourquoi?

Partie 6

35. Veuillez indiquer si vous estimez que les mesures analysées ci-dessus pourront, individuellement ou collectivement :

- régler les trois enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché et les enjeux sous-jacents exposés dans la partie 2;
- régler ou non tout autre problème ou enjeu que vous auriez relevé.

36. Existe-t-il des solutions ou des mesures de rechange, sur le plan réglementaire ou sur le marché, susceptibles de régler les trois enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché et les enjeux sous-jacents exposés dans la partie 2? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.



Backgrounder: CSA Consultation Paper 81-408 Consultation on the Option of Discontinuing Embedded Commissions

Introduction

The CSA has published for a 150-day comment period CSA Consultation Paper 81-408 – *Consultation on the Option of Discontinuing Embedded Commissions* (Consultation Paper). With the objective of enabling the CSA to make an informed decision about discontinuing embedded commissions, the Consultation Paper seeks input on:

- the potential effects on investors and market participants of discontinuing embedded commissions, including on the provision and accessibility of advice for Canadian investors, and business models and market structure;
- potential measures that could assist in mitigating any negative impacts of such a change, if a decision is made to move forward; and
- alternative options that could sufficiently manage or mitigate the identified investor protection and market efficiency issues.

Investor Protection and Market Efficiency Issues Raised by Mutual Fund Fees

Based on the evidence gathered, the CSA has identified three key investor protection and market efficiency issues stemming from the payment of embedded commissions:

- embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors;
- embedded commissions reduce investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs; and
- embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors.

Evidence also suggests that the conflicts of interest introduced by these payments are difficult to manage or mitigate.

To manage or mitigate these issues, the CSA believes that transitioning to direct pay arrangements must be considered. A change to this compensation model would:

- better align the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors;
- deliver greater clarity on the services provided and their costs; and
- directly involve investors in the dealer and representative compensation process.

Research that provides evidence for each of the key investor protection and market efficiency issues is summarized in Appendix A of the Consultation Paper.

Overview of the Proposed Option to Discontinue Embedded Commissions

The CSA contemplates that any regulatory proposal to discontinue embedded commissions would affect all investment funds and structured notes, whether sold under a prospectus or in the exempt market.

The CSA also anticipates that a discontinuation of embedded commissions would prohibit any payment of money to dealers in connection with an investor's purchase or continued ownership of an investment fund or structured note that is made directly or indirectly by any person or company other than the investor. It is expected that this change would at a minimum prohibit the payment by investment funds, investment fund managers or structured note issuers to dealers of the following embedded commissions:

- ongoing trailing commissions or service fees; and
- upfront sales commissions for purchases made under the deferred sales charge option.

The discontinuation of embedded commissions does not mean that dealers and their representatives would be expected to adopt fee-based compensation arrangements. Under direct pay arrangements, dealers and representatives could adopt various compensation arrangements, including upfront commissions, an hourly fee, a flat fee, a fee-based arrangement, or another suitable compensation arrangement, as long as the compensation is not embedded within the product and is paid exclusively by the investor.

The CSA also anticipates that investment fund managers could facilitate investors' direct payment of dealer compensation through deductions from purchase amounts or through periodic withdrawals or redemptions from investor accounts, with the investor's consent.

Potential Impacts of a Discontinuation of Embedded Commissions

Part 4 of the Consultation Paper outlines the CSA's assessment of the possible impacts of discontinuing embedded commissions based on an analysis of data on Canadian households and their ownership of funds and securities in general, and data on the investment fund managers and fund distributors that serve these households. Potential positive effects include:

- a reduction in fund series and in fund fee complexity;
- the entrance to the market of new lower-cost product providers and distributors;
- increased price competition and decreased fund management costs;
- a shift in product recommendations to lower-cost products, including passively-managed products;
- further market innovations in product distribution and advice; and
- better alignment between the costs investors pay for financial advice and the services and advice they receive from dealers and representatives.

The CSA's research suggests that the discontinuation of embedded commissions is not likely to lead to a significant advice gap for retail investors in Canada.

The consultation paper seeks input on potential negative effects of discontinuing embedded commissions on competition, market structure and investor outcomes.

Mitigation Measures

The CSA is mindful of the need to carefully consider and assess the unintended consequences that may result from the discontinuation of embedded commissions. Part 5 of the Consultation Paper discusses the potential unintended consequences identified at this stage.

To the extent the CSA may decide to move forward with a rule proposal to discontinue embedded commissions, the Consultation Paper aims to proactively identify and obtain input on various mitigation and transition measures that could help alleviate any negative impacts and unintended consequences of this change and successfully facilitate a transition to direct pay arrangements.

Ongoing and Recent Reforms

The CSA views the potential option of discontinuing embedded commissions as complementary to recent and ongoing reforms, including the Point of Sale disclosure and Client Relationship Model Phase 2 projects as well as the proposals to enhance the client-registrant relationship (CSA Consultation Paper 33-404 – *Proposals to Enhance the Obligations of Advisers, Dealers and Representatives Toward their Clients*).

Next Steps

The CSA welcomes feedback on the Consultation Paper, which includes 36 consultation questions. Given the broad potential impacts of the policy option discussed in the Consultation Paper, the CSA is holding a longer than normal comment period and is encouraging data-driven responses specific to the Canadian market. Comments should be submitted in writing on or before June 9, 2017.

To foster an open dialogue and facilitate additional feedback, in-person consultations will be held in 2017 in some jurisdictions.

The CSA reiterates the importance of the contribution of all stakeholders to enable it to make an informed decision on this matter and identify an appropriate policy response.

CSA CONSULTATION PAPER 81-408 – *CONSULTATION ON THE OPTION OF DISCONTINUING EMBEDDED COMMISSIONS*

January 10, 2017

Administering the Canadian Securities Regulatory System
Les autorités qui réglementent le marché des valeurs mobilières au Canada

TABLE OF CONTENTS

PART 1 - INTRODUCTION	3
PART 2 – KEY INVESTOR PROTECTION AND MARKET EFFICIENCY ISSUES RAISED BY MUTUAL FUND FEES AND RELATED EVIDENCE.....	8
PART 3 – OVERVIEW OF THE PROPOSED OPTION TO DISCONTINUE EMBEDDED COMPENSATION	18
PART 4 – REGULATORY IMPACT.....	24
PART 5 – MITIGATION MEASURES.....	76
PART 6 – RELATED REGULATORY INITIATIVES AND EXISTING TOOLS	84
PART 7 – COMMENT PROCESS AND NEXT STEPS	95
APPENDIX A – EVIDENCE OF HARM TO INVESTOR PROTECTION AND MARKET EFFICIENCY FROM EMBEDDED COMMISSIONS.....	98
APPENDIX B – OTHER OPTIONS CONSIDERED	130
APPENDIX C – INTERNATIONAL MUTUAL FUND FEE REFORMS	140
APPENDIX D – SUMMARY OF CONSULTATION QUESTIONS	162

PART 1 – INTRODUCTION

Background

On December 13, 2012, the Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) published CSA Discussion Paper and Request for Comment 81-407 – *Mutual Fund Fees* (the **Original Consultation Paper**).¹ In that paper, we identified potential investor protection and market efficiency issues arising from the prevailing practice of remunerating dealers and their representatives for mutual fund sales through commissions, including sales and trailing commissions, paid by investment fund managers (**embedded commissions**). In particular, we identified how embedded commissions give rise to conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of the investors they serve.

Since the publication of the Original Consultation Paper, the CSA completed roundtable consultations and discussion forums², and commissioned independent research to further examine the identified investor protection and market efficiency issues.³ After an extensive review of these inputs, in addition to our review of many other independent studies, we find that embedded commissions raise the following three key investor protection and market efficiency issues in Canada:

1. Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors;
2. Embedded commissions limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs; and
3. Embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors.

The evidence we have gathered to date shows that embedded commissions encourage the sub-optimal behavior of fund market participants, including that of investment fund managers, dealers, representatives and fund investors, which reduces market efficiency and impairs investor outcomes. In particular, the data and research we reviewed suggests that embedded commissions can:

¹ The Original Consultation Paper is available on the websites of the members of the CSA.

² See transcript of Ontario Securities Commission roundtable held June 7, 2013, https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rpt_20130607_81-407_mutual-fund-fees-roundtable.pdf. The British Columbia Securities Commission and Autorité des marchés financiers held discussion forums in the summer and fall of 2013, respectively.

³ Brondesbury Group, “Mutual Fund Fees Research”, Spring 2015, https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_engwr.pdf; Douglas Cumming, Sofia Johan and Yelin Zhang, “A Dissection of Mutual Fund Fees and Performance” (Feb. 8, 2016), https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20160209_81-407_dissection-mutual-fund-fees.pdf

- incent investment fund managers to rely more on payments to dealers than on the generation of performance to gather and preserve assets under management; this incentive can in turn lead to underperformance and drive up retail prices for investment products due to a competition between investment fund managers to offer attractive commissions to secure distribution;
- incent dealers and their representatives to sell funds that compensate them the best or focus on only those funds that include an embedded commission rather than recommend a more suitable investment product; specifically, they can encourage a push for higher commission generating funds, such as higher-risk actively managed funds, which can impair investor outcomes;
- due to their embedded nature and complexity, inhibit the ability of investors to assess and manage the impact of dealer compensation costs on their investment returns; and
- cause investors to pay (indirectly through fund management fees) dealer compensation that may not reflect the level of advice and service they may actually receive; the cost of the advice and service provided may exceed its benefit to investors.

These issues and their causes appear to be driven by a compensation model with inherent conflicts of interest that research suggests are pervasive and are difficult to manage effectively. Based on the evidence we have gathered, we believe that a change to a different compensation model must be considered. Investors should be provided with a compensation model that empowers them and that better aligns the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors.

Consultation on direct pay arrangements

Before taking any regulatory action, and while we consider related regulatory initiatives underway, we want to consult with stakeholders on the potential option of discontinuing embedded commissions and transitioning to direct pay arrangements that:

- better align the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors;
- deliver greater clarity on the services provided and their costs; and
- empower investors by directly engaging them in the dealer and representative compensation process.

Direct pay arrangements could consist of various types of compensation arrangements including upfront commissions, flat fees, hourly fees, fees based on a percentage of assets under administration or other arrangements, provided in all cases:

- i. the arrangement is negotiated and agreed to exclusively by the investor and the dealer, through the representative, pursuant to an explicit agreement; and
- ii. the investor exclusively pays the dealer for the services provided under the agreement.

Under a direct pay model, we would expect dealers to offer their clients a compensation arrangement that suits their particular investment needs and objectives and the level of service desired. Investment fund managers could facilitate investors' direct payment of dealer compensation through payments taken from the investor's investment (for e.g. deductions from purchase amounts or periodic redemptions from the investor's account).

We recognize that such a change could have a profound effect on the fund industry and on investors in Canada, including potential unintended consequences. Therefore, a decision on whether to discontinue embedded commissions will only be reached after careful consideration and assessment of the possible impacts on investors and market participants and consultation with stakeholders. Accordingly, the aims of this consultation paper (**Consultation Paper**) are to obtain the requisite information the CSA needs to make an informed decision about discontinuing embedded commissions. Specifically, our objectives are to:

- assess the potential effects on investors and market participants of discontinuing embedded commissions, including on:
 - the provision and accessibility of advice for Canadian investors, and
 - business models and market structure, including the competitive landscape of the Canadian fund industry;
- if we decide to move forward, identify potential measures that could assist in mitigating any negative impacts of such a change; and
- obtain feedback on alternative options that could sufficiently manage or mitigate the identified investor protection and market efficiency issues.

We emphasize that we have not made a decision to discontinue embedded commissions. While we continue to consult and contemplate whether regulatory action should be taken to address the issues we have identified with the current commission-based compensation model, we encourage industry to create market-driven solutions and innovations that address the concerns we raise in this Consultation Paper, including adopting business models that:

- have at their core the interests of investors;
- align the benefits to the investment fund managers, dealers and representatives with the benefits to investors;
- make for more informed, engaged and empowered investors that expect and demand services that align with the fees they pay; and
- promote fair, competitive and efficient capital markets, and foster confidence in our market.

Impact analysis

This consultation will build on our previous consultations and the important body of research we have considered to date. We particularly seek from stakeholders analysis and perspectives that:

- were not raised in the prior consultations; and

- wherever possible, are evidence-based, data-centric and Canadian-focused.

The fund industry has to date provided research that finds that higher levels of wealth are achieved by advised investors over time, and maintains that embedded commissions are essential to delivering this benefit, particularly to investors with lower levels of wealth who may not otherwise be able to afford, or may not want to pay directly for, advice.

The fund industry has also pointed to the consequences of relevant regulatory reforms in other jurisdictions (such as the U.K. and Australia) as potential evidence of the likely impact of the discontinuation of embedded commissions in Canada. While observations about the impacts of relevant reforms in other jurisdictions are informative and insightful, we consider that the potential impacts from similar reforms in Canada might not be the same. The unique features of those foreign markets, including the characteristics of their respective market participants and the specific competitive dynamics within which they operate, their market structure, the savings habits of their local investors, as well as the scope of their respective reforms may all play a role in shaping the specific impacts.

The objective of this consultation is therefore to identify the potential effects of discontinuing embedded commissions in Canada based on what we know of our fund market and its participants, including our investment fund managers, our dealers, and the investors they currently serve. This objective includes understanding the potential impact such a change may have on the accessibility and affordability of advice for Canadian investors, including lower-wealth investors, and identifying ways to minimize this impact. Ultimately, our goal is to ensure that any regulatory action we may decide to take will provide a Canadian solution to challenges specific to the Canadian market, will result in more positive outcomes for Canadian investors and will minimize disruption for market participants. For this purpose, the contribution of the stakeholders to this consultation is very important.

Related regulatory initiatives and other alternatives

We are aware of the view of many fund industry participants that mutual fund fee reforms may be unnecessary in the wake of recent reforms aimed at improving investor awareness and understanding of fees and performance under the CSA's Point of Sale disclosure (**POS**) and Client Relationship Model Phase 2 (**CRM2**) projects, and the concept proposals to enhance the registrant-client relationship discussed in CSA Consultation Paper 33-404 *Proposals to Enhance the Obligations of Advisers, Dealers, and Representatives Toward Their Clients (CSA CP 33-404)*. We also understand that industry participants are concerned by the number of current policy initiatives that affect their business and that require substantial changes in their operations and systems. Industry has urged us to allow full implementation of the POS and CRM2 reforms and fairly assess their results, and conclude consultations under CSA CP 33-404, before signaling that significant new reforms are needed.

We are of the view that the discontinuation of embedded commissions could be complementary to our recent reforms and proposals in that those existing and ongoing initiatives were not designed to, and may not fully address, the key investor protection and market efficiency issues we have identified in this Consultation Paper. In particular, we think that as long as dealer compensation remains embedded in the fund product, investment fund managers may continue to

place greater emphasis on payments to dealers than on performance to gather and preserve assets under management. This compensation model may continue to encourage higher fund fees and impair investor outcomes and market efficiency, including effective competition in our market. We believe that discontinuing embedded commissions may address these issues by better aligning the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors. In this Consultation Paper, we seek your views on our assessment of the extent to which the discontinuation of embedded commissions may be required to address our key issues, including your views on whether recent disclosure reforms and proposals to enhance the registrant-client relationship may on their own sufficiently address our concerns.

We have also canvassed and thoughtfully considered a number of alternative options to address the investor protection and market efficiency issues we have identified. As more fully discussed in Appendix B of this Consultation Paper, we did not retain those other options as we found that they did not directly or fundamentally address the identified issues to the extent that discontinuing embedded commissions may.

Comment process

We welcome comments from investors, participants in the investment fund and financial services industries, and all other interested parties to the matters discussed in this Consultation Paper. Some CSA jurisdictions will hold in-person consultations in 2017 to facilitate additional feedback and further our consideration of the issues. Please see Part 7 of this Consultation Paper for information on how to submit comments. The comment period closes on **June 9, 2017**.

Structure of Consultation Paper

The remainder of this Consultation Paper is structured as follows:

- Part 2 discusses the key investor protection and market efficiency issues we have identified in connection with embedded commissions and highlights the evidence of these issues;
- Part 3 describes the potential scope of the discontinuation of embedded commissions if we were to proceed with rule-making;
- Part 4 sets out our assessment of the potential impacts of discontinuing embedded commissions on the Canadian fund market and specific stakeholders, including the potential impacts on market structure, business models and access to advice for Canadian investors, based on an analysis of data about Canadian fund investors and market participants;
- Part 5 explores measures that could mitigate the potential impacts and unintended consequences to investors and the Canadian fund market of discontinuing embedded commissions;
- Part 6 provides an overview of existing regulatory tools and related regulatory initiatives and our assessment of the extent to which these tools and initiatives may help address the key investor protection and market efficiency issues we have identified in connection with embedded commissions;

- Part 7 explains how stakeholders may provide comments and discusses next steps;
- Appendix A provides a detailed overview of the research that provides evidence of the key investor protection and market efficiency issues discussed in Part 2;
- Appendix B discusses other options we previously considered and the reasons why we did not retain them;
- Appendix C provides an overview of relevant reforms pertaining to dealer compensation in other jurisdictions; and
- Appendix D provides a list of the consultation questions.

PART 2 – KEY INVESTOR PROTECTION AND MARKET EFFICIENCY ISSUES RAISED BY MUTUAL FUND FEES AND RELATED EVIDENCE

Further to the CSA's consultations on the Original Consultation Paper and our review of recent Canadian and other independent research on mutual fund fees as well as various other pieces of evidence, we have identified the following three main investor protection and market efficiency issues in connection with the mutual fund fee structure in Canada:

1. Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors;
2. Embedded commissions reduce investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs; and
3. Embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors.

Below, we discuss each of the three issues in greater detail and reference various pieces of research and other data set out in Appendix A that evidence the issues.

We then consider the policy implications of the available evidence and the extent to which they suggest a need for change.

A. The issues and related evidence:

Issue 1: Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors

Based on the available evidence, the current embedded commission dealer compensation model appears to facilitate a mutually beneficial relationship between the investment fund managers who manufacture fund products and the dealers and representatives that distribute them. It aligns the investment fund manager's asset gathering and preservation objectives with the dealer's

revenue maximization objectives. The evidence suggests that this alignment of commercial goals can alter the behavior of investment fund managers, and of the dealers and representatives who distribute the investment fund manager's products, in a way that is detrimental to market efficiency and investor outcomes. Specifically:

- i. embedded commissions can reduce the investment fund manager's focus on fund performance, which can lead to underperformance;
 - ii. embedded commissions can encourage dealers and representatives to make biased investment recommendations which may negatively affect investor outcomes; and
 - iii. embedded commissions encourage high fund costs and inhibit competition by creating a barrier to entry.
- i. *Embedded commissions can reduce the investment fund manager's focus on fund performance, which can lead to underperformance*

Investment fund managers who pay embedded commissions to dealers may be incented to rely more on those payments than on generating performance to attract and preserve assets under management. Consequently, the embedded commission structure may encourage investment fund managers to regard dealers and representatives, rather than their fund investors, as their "customers".⁴

⁴ This observation was similarly made by Gloria Stromberg in *Regulatory Strategies for the Mid-'90s, Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, January 1995, at pages 17-18 where she discusses this concern as follows:

"Another result that has flowed from the need to secure distribution channels is that independent investment fund organizations no longer appear to regard the investors in their sponsored investment funds as being their "customers" in terms of such investors being the persons whose needs, expectations and interests that their operations are intended to serve. Instead, their organizations regard the distributors – i.e. mutual fund dealers, mutual fund specialists, financial planners, investment dealers and, in some cases, the individual sales representatives that are employed by these firms – as being their "customers" and their immediate focus is on satisfying the needs of these people instead of the needs of the investors in their sponsored investment funds."

We note the U.K.'s Financial Services Authority (FSA) (now known as the Financial Conduct Authority) also made similar observations in the work leading up to its Retail Distribution Review reforms discussed in Appendix C of this Consultation Paper. In a speech entitled "Is the present business model bust?" given on September 16, 2006, the Chairman of the FSA stated the following:

"And one of the key questions that must be addressed is this: who is the real customer of the provider – is it the policyholder who invests their money in the hope of seeing a decent return? Or is it the distributor, who in the main, secures access to the end-consumer for the provider? If, as many commentators would have it, it is indeed the distributor who is the actual customer of the provider, this raises all manner of difficulties which further perpetuate the shortcomings of the current model – particularly with regard to treating the real customer fairly. I understand well that many are frustrated by what they describe as the "commission stranglehold" that the advisory community enjoys, but so long as providers continue to

The research that we have gathered and reviewed suggests that this inherent conflict of interest diminishes the investment fund manager's focus on risk-adjusted outperformance, thus impairing investor returns.

ii. Embedded commissions can encourage dealers and representatives to make biased investment recommendations which may negatively affect investor outcomes:

Dealers and representatives who are compensated through embedded commissions may be incented to make biased investment recommendations that give priority to maximizing compensation over the interests of the client. The research we have gathered and reviewed suggests that:

- compensation bias arising from embedded commissions can incent dealers and representatives to:
 - recommend higher cost fund products that pay them higher embedded commissions than other suitable lower-cost and, possibly, better performing products, and
 - promote the use of a particular purchase option⁵, such as the deferred sales charge (**DSC**) option⁶, that pays higher upfront embedded commissions, regardless of the

compete over the attractiveness of their commission proposition, the fundamental flaws in the present business model will remain.”

⁵ Mutual funds in Canada can be purchased under one of four primary options:

1. **No load:** The investor does not pay any direct charges for fund securities purchased or redeemed; the dealer is paid a trailing commission by the investment fund manager.
2. **DSC:** The investor does not pay a sales charge for fund securities purchased, but may have to pay a redemption fee if the securities are sold before a predetermined period has elapsed; the dealer is paid both an upfront commission and a trailing commission by the investment fund manager. For more details on this option, see note 6.
3. **Front end:** The investor pays a negotiable sales charge to the dealer at the time of purchase that is deducted from the amount invested, but does not pay a redemption fee to redeem; the dealer is paid a trailing commission by the investment fund manager.
4. **Fee based:** The investor does not pay a sales charge to purchase, or a redemption fee to redeem, fund securities, but instead pays an ongoing fee directly to the dealer pursuant to an agreement with the dealer; the dealer generally does not receive any compensation from the investment fund manager.

⁶ When purchasing fund investments under the DSC option (also known as the “back end load” option), the investor does not directly pay a sales commission to their dealer or representative at the time of purchase. The entire amount paid by the investor is accordingly invested in the fund at the time of purchase. While the investor does not directly pay a sales commission to the dealer or representative at the time of purchase, the dealer and the representative, through the dealer, typically receive a commission from the investment fund manager equivalent to 5% of the amount purchased. The investment fund manager may borrow the money necessary to pay these upfront commissions and therefore will incur financing costs. These costs are recouped by the investment fund manager through the ongoing management fees charged to the fund. Accordingly, the cost of the upfront commissions is embedded in the ongoing costs of the fund.

availability of other purchase options that may better suit the investor's needs and objectives; and

- biased advice has an economically significant cost on investor outcomes.

iii. Embedded commissions encourage high fund costs and inhibit competition by creating a barrier to entry:

The research we have gathered and reviewed suggests that competition between investment fund managers to offer high embedded commissions to attract and secure distribution encourages and preserves high overall fund fees and discourages the manufacturing and sale of lower-cost alternatives, thus limiting price competition in Canada. This competition on the basis of commissions has a distorting effect on the allocation of capital by rewarding some investment fund managers more than is warranted, and others less than is warranted, while discouraging some from entering the market entirely.

Evidence:

In Appendix A, we provide evidence substantiating how the conflicts of interest inherent in embedded commissions alter the behavior of investment fund managers, dealers and representatives at the expense of market efficiency and investor interests.

Issue 2: Embedded commissions limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs

Based on the available evidence, embedded commissions appear to limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs. Specifically:

While investors do not pay a sales charge to their dealer at the time they make their purchase under the DSC option, they may pay a redemption fee to the investment fund manager if they redeem their investment within a predetermined number of years from purchase, typically 5 to 7 years. The redemption fee is designed to deter an investor from redeeming the investment and accordingly preserve assets under management. The redemption fee works on a declining scale, typically starting around 6% in the first year and declines by about 1% each year down to 0% at the end of the specified holding period. The investor may switch his investment to other funds within the investment fund manager's fund lineup without triggering redemption fees. However, a switch fee of typically up to 2% may apply.

Many investment fund managers offer a low-load sales charge option, which works like the DSC option, but on a shorter schedule – typically 3 years or less. The upfront commission paid by the investment fund manager to the dealer and the redemption fee payable by the investor on a redemption made within the specified holding period are also correspondingly reduced (down to approximately 2 to 3%).

In this Consultation Paper, unless otherwise indicated, references to the "DSC option" include the "low-load sales charge option".

According to data from Investor Economics, as at December 2015, 20% of Canadian fund assets totalling \$234 billion were held in the DSC option.

- i. the lack of saliency of embedded commissions reduces investors' awareness of dealer compensation costs;
 - ii. embedded commissions add complexity to fund fees which inhibit investor understanding of such costs;
 - iii. the product embedded nature of dealer compensation restricts investors' ability to directly control that cost and its impact on investment outcomes.
- i. *The lack of saliency of embedded commissions reduces investors' awareness of dealer compensation costs:*

To facilitate the sale of funds, the Canadian fund industry has over the last several years gradually shifted away from transaction-based sales commissions paid directly by investors toward a greater reliance by both investment fund managers and dealers on product embedded commissions. For example, in 1996, trailing commissions accounted for slightly more than one quarter of a typical representative's book of business; by 2011, that share had grown to an estimated 64%.⁷

This move away from transaction-based sales commissions has reduced the saliency of dealer compensation costs for investors and, accordingly, reduced their sensitivity to such costs. The research we have gathered and reviewed is clear that the majority of Canadian fund investors are not aware of what they pay for financial advice or that they pay for financial advice at all.⁸ Consequently, these costs do not figure into their decision-making. The research we have gathered and reviewed suggests that investors are more sensitive to salient upfront fees like front-end loads and are more likely to control such visible and salient fees that they must pay directly.

- ii. *Embedded commissions add complexity to fund fees which inhibit investor understanding of such costs:*

Further contributing to investors' limited awareness and understanding of fund fees, including embedded commissions, is the complexity of fund fees in terms of structure and options on offer. Although all dealer compensation costs that fund investors pay directly (such as sales charges) and indirectly through ongoing fund fees (such as trailing commissions) are disclosed in the fund's prospectus, the fund facts document and the annual report on charges and other compensation, the variance in such fees between investment fund managers, fund types (i.e. asset classes), fund series and purchase options can overwhelm investors' capacity to understand the specific fund fees, including dealer compensation costs, that apply to their investment.

⁷ Investor Economics, *Investor Economics Insight*, March 2012, at p.9.

⁸ The new report on charges and other compensation implemented in the context of CRM2 was designed to increase the transparency of dealer compensation costs for investors. In Part 6 of this Consultation Paper, we provide an analysis of the extent to which CRM2 is expected to respond to Issue 2 above.

The complexity of the mutual fund fee structure can make it challenging for all but sophisticated investors to measure the value of the services they receive against the costs they pay and assess the impact of fees on their investment returns.

The research we have gathered and reviewed suggests that price complexity in retail financial products increases the information asymmetry between investors and product manufacturers and distributors, which increases investors' reliance on more informed intermediaries for their investment choices and decisions.

iii. The product embedded nature of dealer compensation restricts investors' ability to directly control that cost and its effect on investment outcomes:

Since the cost of dealer compensation is embedded in the fund's ongoing management fees, investors have no ability to directly negotiate this cost and consequently have no control over the amount they ultimately pay their dealer and their representative. The only control investors have on dealer compensation costs under the embedded commission model is to vote on a proposed increase to fund management fees (from which dealer compensation is paid).⁹

Opportunities for retail investors in Canada to reduce the trailing commissions they indirectly pay or avoid them altogether are very limited. As a result, investors who may desire little or no advice (e.g. do-it-yourself investors) may often bear the cost of full unreduced trailing commissions. And investors who do desire advisory services but who wish to pay for them directly rather than through embedded commissions similarly have limited options because direct pay arrangements are typically available only through dealers servicing higher net worth investors. We note that even though the vast majority of investment fund managers now offer fee-for-service series (e.g. Series F) for minimal investments, the distribution of such series is still limited in comparison to the distribution of series with embedded commissions due to the fee-based account minimums imposed by the dealer.¹⁰

Furthermore, because trailing commissions are deducted at the fund level rather than the account level, some investors indirectly subsidize certain dealer compensation costs that are not attributable to their investment in the fund, which means they indirectly pay excess fees. This situation is called "cross-subsidization". For example, front-end load investors in a fund may cross-subsidize the costs attributable to DSC investors.¹¹ Opportunities for cross-subsidization would be reduced if each investor were charged a fee covering his/her own distribution costs at the account level, which would enable each investor to pay only for his/her costs and thus have greater control over such costs.

⁹ Under section 5.1 of *Regulation 81-102 respecting Investment Funds*, the prior approval of securityholders of an investment fund is required for an increase in a fee or expense that is charged to an investment fund or directly to its securityholders.

¹⁰ Investor Economics, *Investor Economics Insight*, July 2016.

¹¹ We refer you to note 6 where we explain the DSC option and the associated cost to the investment fund manager of funding the payment of an upfront commission to dealers for sales made under that option.

Investors' inability to make an informed choice based on fund costs, including dealer compensation, and to control such costs due to their product-embedded nature can lead to sub-optimal investment choices and outcomes.

Evidence:

At Appendix A, we provide evidence that:

- the lack of saliency and the complexity of fund fees, including embedded commissions, impacts investors' awareness and understanding of such fees and accordingly reduces the significance of fund fees as a factor in investor decision-making; and
- the product embedded nature of dealer compensation restricts investors' ability to directly control that cost and its impact on investment outcomes; this evidence includes an overview of:
 - the cross-subsidization that results from dealer compensation charged at the fund level, and
 - the limited options investors currently have in Canada to limit or avoid the payment of embedded commissions.

Issue 3: Embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors

There is generally no clear relationship between the level of embedded commissions set and paid by the investment fund manager to the dealer and the level of services and advice the dealer and the representative provide to investors in exchange for such compensation. Specifically:

- i. investors do not receive ongoing advice commensurate with the ongoing trailing commissions paid; and
 - ii. the cost of advice provided through commissions may exceed its benefit to investors.
- i. Investors do not receive ongoing advice commensurate with the ongoing trailing commissions paid:*

As mentioned above, trailing commission rates may vary between investment fund managers, fund types, fund series and purchase options. They may also in some cases vary over the course of the investment.¹² While a reasonable assumption might be that the rate of the trailing commission is reflective of the level of service an investor receives from a dealer and their representative (i.e. the greater the rate, the greater the service), current practice suggests that no such relationship exists between the fees paid and the services provided in exchange.

¹² For example, we have seen trailing commission rates that increase in steps with each year the investor continues to hold the investment, reaching a specified maximum rate after a certain number of years. It is also typical for trailing commission rates to double at the expiration of a DSC redemption schedule (5 to 7 years). For example, a trailing commission rate of 0.50% for an investment held in an equity fund under the DSC option may increase to 1.00% at the expiration of the redemption schedule.

Embedded commissions are paid to dealers regardless of the extent of the services that a representative provides to the investor in connection with an investment in a fund. The same compensation is paid irrespective of whether the representative provides only transaction-oriented advice or provides a broader range of ongoing investment services and financial advice that is tailored to the investor's specific needs. For example, our review of the Canadian fund market finds that higher than average trailing commissions are sometimes paid on investment funds offering pre-packaged investment solutions (i.e. funds-of-funds) that relieve the representative from having to do much of the fund selection and asset allocation they might otherwise have to do for a client. Similarly, discount brokers who provide execution-only services often distribute fund series that pay them the same trailing commission that would be paid to a full service dealer.

The 'one-size-fits-all' nature of the trailing commission payment therefore seems misaligned with the provision of services and advice customized to the investor's specific needs, expectations and preferences. A contributing factor to this misalignment is likely investors' low awareness and understanding of fees including dealer compensation (as discussed under Issue 2 above), which causes investors to not demand a level of service and advice commensurate with the fees they have indirectly paid for.

Absent a clear relationship between the rate of the embedded compensation paid to the dealer and their representative and the level of services an investor receives in return, the payment of embedded compensation may be perceived to be tied to the simple distribution of the fund product as opposed to the provision of ongoing advice and services. Certain industry submissions received in response to our Original Consultation Paper would seem to confirm this view as several commenters indicated that trailing commission payments support dealer operations and sales activity more than the provision of ongoing advice.

If investors are getting basic one-time services centered on the trade as opposed to ongoing advice and services in exchange for the ongoing embedded commissions paid out of their funds' management fees, they may be indirectly paying too much for the services they are actually receiving. Moreover, since the aggregate amount of embedded commissions that investors pay increases as their holding period increases, those investors who remain invested longer may pay more fees than others for the same basic service.

ii. The cost of advice provided through embedded commissions may exceed its benefit to investors:

Some of the research we reviewed suggests that investors may derive no measurable net benefit from financial advice paid for through embedded commissions and may in some cases be worse off because of it. Certain research finds that the advice of representatives may be skewed not only by compensation biases, but may also be affected by representatives' varying skills and knowledge about investing which in some cases may benefit from increased proficiency requirements. Other research suggests that the benefits that investors derive from the advice of representatives may be largely behavioral and thus intangible in nature, such as the development of good savings discipline, overcoming inertia, the reduction of anxiety, and the creation of trust.

Evidence:

In Appendix A, we provide evidence that:

- investors do not receive ongoing advice commensurate with the ongoing trailing commissions paid; and
- the cost of advice provided through embedded commissions may exceed its benefit to investors.

Questions

1. Do you agree with the issues described in this Part? Why or why not?
2. Are there other significant issues or harms related to embedded commissions? Please provide data to support your argument where possible.
3. Are there significant benefits to embedded commissions such as access to advice, efficiency and cost effectiveness of business models, and heightened competition that may outweigh the issues or harms of embedded commissions in some or all circumstances? Please provide data to support your argument where possible.

B. Policy implications:

The foregoing shows that product embedded commissions affect the behavior of fund market participants in a way that undermines investor protection and the fairness and efficiency of our capital markets as well as confidence in our market. This situation suggests a need to consider regulatory action.

To address the investor protection and market efficiency issues outlined in this Consultation Paper, the CSA considered and discussed the range of policy options set out in the chart below:

Potential regulatory options									
1. Use existing tools		2. Enhancements to disclosure		3. Investment fund manager focused initiatives			4. Enhancements to registrant-client relationship	5. Mutual fund fee reforms	
Roll out POS and CRM2 and monitor impact	Conduct Regulation 81-105 mutual fund sales practices reviews	CRM2 cost reporting / performance reporting benchmarking	Better fee disclosure in fund facts (giving more context for fund costs)	Require separate series for each purchase option	Make distribution costs an expense of the fund	Require DIY discount series	Consider extent to which concept proposals under CSA CP 33-404, if implemented, may respond to fund fee issues	Cap all forms of embedded compensation to a maximum limit	Discontinue all forms of embedded compensation

CSA regulatory project focus	Regulatory options not retained
------------------------------	---------------------------------

Guiding considerations for evaluation of options:

Our evaluation of the range of options and determination of which options should be retained and which ones should not were guided by the extent to which an option directly addresses the three investor protection and market efficiency issues we identified. We specifically considered the questions below:

- a. How many problems does the option address and to what degree?
- b. Would the impact be direct/immediate rather than indirect/over time?
- c. What is our level of uncertainty regarding the impacts/what is our expectation regarding unintended consequences?
- d. Does it simplify or add to the complexity of the fund fee structure?
- e. Does it enhance competition in our market and market efficiency generally?

Where we determined that an option would potentially address one issue to some degree, but at the same time would fail to address or would likely exacerbate another issue, or would potentially increase the complexity of fund fees or fail to enhance competition in the market, we opted to not retain the option.

When we evaluated the options through this lens, our analysis drew us to **not retain the options highlighted in red** and **retain the options highlighted in green** in the table above.

The options we opted to not retain and the reasons why are described in Appendix B of this Consultation Paper.

The options we retained include:

- i. maintain and use our existing tools, namely enhanced transparency of fund fees under POS and CRM2, and review of sales incentives under *Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices* (**Regulation 81-105**);
- ii. continue to explore concept proposals under CSA CP 33-404 to strengthen the obligations of dealers and their representative towards their clients; and
- iii. discontinue embedded commissions and transition to direct pay arrangements.

Following a thorough evaluation, we believe that options “i” and “ii” may provide only a partial resolution to the issues identified in this Consultation Paper and that option “iii” may need to be considered in conjunction with options “i” and “ii” to achieve the desired outcomes. We accordingly view option “iii” as being complementary to options “i” and “ii”.

In Part 6 of this Consultation Paper, we provide our detailed assessment of the extent to which the above key issues may be addressed by existing CSA regulation and ongoing proposals, and seek your views on that assessment.

PART 3 – OVERVIEW OF THE PROPOSED OPTION TO DISCONTINUE EMBEDDED COMPENSATION

In this part, we discuss the potential scope of the discontinuation of embedded commissions should the CSA decide to move forward with rule-making. In particular, we consider:

- what types of securities would be affected, and
- what types of payments would be discontinued.

1. Types of securities affected

Regulation 81-105, implemented in 1998, governs the payments that investment fund managers may make to dealers in connection with the distribution of securities of a mutual fund.¹³ While that rule currently applies only to mutual funds that are reporting issuers, we recognize that its regulatory objectives have equal application to the distribution of other investment funds and comparable investment products that we regulate.¹⁴

Over the last few years, the CSA have made regulatory changes to ensure a consistent regulatory framework in key areas for all types of retail investment funds, regardless of whether structured as a mutual fund, an exchange-traded mutual fund (**ETF**) or a non-redeemable investment fund.¹⁵ We have also recognized the growth of structured notes¹⁶ as a retail investment product

¹³ Regulation 81-105 came into force on May 1, 1998. Part 2 of Policy Statement 81-105 provides background on Regulation 81-105 and describes its purpose. Regulation 81-105 was adopted by the CSA as a response to the concern of many participants in the mutual fund industry that prospectus disclosure of sales practices, coupled with the discipline imposed by competitive market forces, were not sufficient to discourage sales practices and compensation arrangements that gave rise to questions as to whether dealers and their representatives were being induced to sell mutual fund securities on the basis of the incentives they were receiving as opposed to what was suitable for and in the best interests of their clients.

The purpose of Regulation 81-105 is to ensure that the interests of investors remain uppermost in the actions of participants in the mutual fund industry by setting minimum standards of conduct designed to minimize the conflicts between the legitimate commercial goals of industry participants and the fundamental obligations that are owed by industry participants toward investors.

¹⁴ See “Request For Comments on Sales Practices Applicable To The Sale Of Mutual Fund Securities – Notice of Proposed Rule and Proposed Companion Policy Under The Securities Act”, Ontario Securities Commission (**OSC**) Bulletin, (1996) 19 OSCB, page 4727, in which the OSC sought comments on a local rule proposal that would later become Regulation 81-105 and be adopted by all CSA jurisdictions. At page 4728, the OSC states: “Although the proposed Rule applies only to the distribution of publicly offered mutual funds, the Commission is of the view that the regulatory objectives of the proposed Rule have equal application to the distribution of all collective money management schemes. Ultimately, the distribution of all schemes should be subject to the same or equivalent rules and standards.”

¹⁵ See “Modernization of Investment Fund Product Regulation (Phase 2) – Final Amendments”, in force as of September 22, 2014, <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/81-102/2014-06-19/2014juin19-81-102-avis-publ-finalacvm-en.pdf>. The objective of Phase 2 of this project was to identify and address any market efficiency, investor protection and fairness issues that arose out of the differing regulatory regimes that applied to publicly offered mutual funds and non-redeemable investment funds and make the necessary

and communicated our intention to regulate them in a similar manner to investment funds, where appropriate.¹⁷

While investment funds and structured notes sold in the exempt market have to date generally not been subject to the same requirements as retail investment funds, we consider that the investor protection and market efficiency issues that stem from embedded commissions, as evidenced under Part 2, require consistent treatment both in the prospectus-qualified and prospectus-exempt markets. To do otherwise would create an opportunity for regulatory arbitrage.¹⁸

Recognizing that the fee structure of various types of investment funds and structured notes commonly includes embedded commissions, and with the aim of promoting a level playing field amongst comparable investment products and limiting opportunities for regulatory arbitrage, we currently anticipate that any regulatory proposal to discontinue embedded commissions would affect:

- an “investment fund”¹⁹, as defined under securities legislation and
- structured notes,

whether sold under a prospectus or in the exempt market under a prospectus exemption.

amendments to achieve consistent product regulation across the spectrum of retail investment funds. Under these amendments, certain investment restrictions and operational requirements applicable to mutual funds and ETFs were extended to non-redeemable investment funds.

¹⁶ A structured note, or linked note, is a specified derivative, as defined in *Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions*, for which the amount payable is determined by reference to the price, value or level of an underlying interest that is unrelated to the operations or securities of the structured note issuer. Structured notes issued under the shelf prospectus are generally non-principal protected securities issued by a deposit taker.

¹⁷ In CSA Staff Notice 44-305 – *2015 Update – Structured Notes Distributed under the Shelf Prospectus System (CSA Staff Notice 44-305)*, the CSA recognized the growth of structured products as a retail investment product and our intention to adapt our regulatory approach to ensure consistency, where appropriate, in how we regulate structured notes and similar retail products such as investment funds. CSA Staff Notice 44-305 noted that some structured note issuers charge fees on a basis similar to investment funds. These fees may include sales commissions and embedded ongoing service fees or trailing commissions paid by the structured note issuer to dealers and their representatives.

¹⁸ In the Original Consultation Paper, we recognized that there may be other investment fund products whose fee structure may raise similar investor protection and fairness issues for investors, and that accordingly, any regulatory initiative that we would ultimately undertake would assess whether the same initiative should also apply to other investment funds and comparable securities products.

¹⁹ The definition of “investment fund” captures conventional mutual funds, ETFs and non-redeemable investment funds.

Although investment fund-like products, such as segregated funds, are not within the purview of securities legislation and therefore would not be captured in any CSA rule proposal to discontinue embedded commissions, we recognize the importance of a harmonized approach to regulating such products given their similarity to investment fund products, including their payment of product embedded commissions to intermediaries. The CSA will accordingly continue to liaise with insurance regulators to address the potential risk of regulatory arbitrage between investment funds and individual segregated funds.

In the interest of achieving a harmonized approach, the Canadian Council of Insurance Regulators (CCIR) established a Segregated Funds Working Group in 2015, with a mandate to, among other things, identify potential gaps in the comparative regulatory frameworks for segregated funds and mutual funds and assess the potential risk of regulatory arbitrage by dually-licensed (insurance and mutual funds) insurance agents. In their May 2016 issue paper calling for input on how to address key gaps between the regulations pertaining to mutual funds and segregated funds²⁰, the CCIR indicates that although it is currently not aware of any statistical evidence to demonstrate that regulatory arbitrage is occurring between mutual funds and segregated funds, it will act proactively to amend regulation where appropriate to ensure that intermediaries have little incentive to prioritize their own interests over those of clients. The issue paper identifies the CSA's consultation on how to address the potential investor protection and market efficiency issues arising from embedded commissions as an issue of particular relevance, and the CCIR will review the CSA policy direction on this matter and assess its appropriateness for segregated funds.²¹

Questions

4. For each of the following investment products, whether sold under a prospectus or in the exempt market under a prospectus exemption:
- mutual fund
 - non-redeemable investment fund
 - structured note
- should the product be subject to the discontinuation of embedded commissions? If not:
- a. What would be the policy rationale for excluding it?
 - b. What would be the risk of regulatory arbitrage occurring in the exempt market if embedded commissions were discontinued for the product only when sold under prospectus?
5. Are there specific types of mutual funds, non-redeemable investment funds or structured notes that should not be subject to the discontinuation of embedded commissions? Why?

²⁰ Canadian Council of Insurance Regulators, *Segregated Funds Working Group Issues Paper*, May 2016, [http://www.ccir-ccira.org/en/init/IVIC_POS/IVICs%20Issues%20Paper%20\(ENG\).pdf](http://www.ccir-ccira.org/en/init/IVIC_POS/IVICs%20Issues%20Paper%20(ENG).pdf).

²¹ Ibid. p. 15

6. Are there other types of investment products that should be subject to the discontinuation of embedded commissions? Why?

2. Types of payments discontinued

Regulation 81-105 currently prohibits mutual funds that are reporting issuers and members of the organization of such mutual funds from making payments to dealers or their representatives in connection with the distribution of securities of a mutual fund. The rule however excepts from this prohibition the payment of commissions (including trailing commissions) and the provision of support to dealers for marketing and educational practices by members of the organization of mutual funds.

If the CSA were to move forward with a rule proposal, we currently anticipate that we would seek to discontinue any payment of money to dealers in connection with an investor's purchase or continued ownership of a security described above that is made directly or indirectly by any person other than the investor. The rule would preclude compensation to dealers that is paid or funded by the investment fund or the investment fund manager or structured note issuer out of fund assets or revenue.

We anticipate this change would at a minimum prohibit the payment by investment funds, investment fund managers or structured note issuers to dealers of the following embedded commissions:

- ongoing trailing commissions or service fees; and
- upfront sales commissions for purchases made under the DSC option.

To be clear, the discontinuation of embedded commissions would enable dealers and their representatives to adopt various types of compensation arrangements. Under direct pay arrangements, dealers and their representatives could opt to be compensated through upfront commissions (such as front-end sales loads), hourly fees, a flat fee, a fee based on a percentage of the client's assets under administration (**fee-based arrangement**), or other suitable compensation arrangement, provided in all cases:

- a. the method and the rate of the representative's compensation in connection with the purchase of a security and other services provided to the investor are negotiated and agreed to exclusively by the investor and the dealer, through the representative, pursuant to an explicit agreement; and
- b. the investor exclusively pays the dealer for the services provided under the agreement.

Under direct pay arrangements, we would expect dealers and representatives to offer their clients a compensation arrangement that suits their particular investment needs and objectives and reflects the level of service desired. For example, ongoing fees should be charged for ongoing services.

We believe that the above terms mitigate the close alignment of interests between investment fund managers, dealers and representatives.

While investment funds, investment fund managers and structured note issuers would no longer be allowed to pay or fund compensation to dealers from their own assets or revenue in connection with an investor's purchase or continued ownership of a security, we anticipate allowing them to facilitate the investor's payment of dealer compensation. Specifically, the investment fund manager would be permitted to collect the dealer's compensation, either through deductions from purchase amounts or through periodic withdrawals or redemptions from the investor's account, and remit it to the dealer on the investor's behalf, provided the investor consents to this method of payment.

At this time, we anticipate that we would permit the following types of dealer compensation payments:

- referral fees paid for the referral of a client to or from a registrant;²²
- dealer commissions paid out of underwriting commissions on the distribution of securities of an investment fund or structured note that is not in continuous distribution under an initial public offering;
- payments of money or the provision of non-monetary benefits by investment fund managers to dealers and representatives in connection with marketing and educational practices under Part 5 of Regulation 81-105;²³ and
- internal transfer payments²⁴ from affiliates to dealers within integrated financial service providers²⁵ which are not directly tied to an investor's purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note.

²² Referral fees are defined in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* and would continue to be permitted subject to the requirements of that rule.

²³ Under Part 5 of Regulation 81-105, members of the organization of a mutual fund may:

- pay to a dealer direct costs incurred by the dealer relating to investor conferences or investor seminars or other conferences or seminars prepared or presented by the dealer (ss. 5.1 and 5.5),
- provide a non-monetary benefit to a representative of a dealer by allowing him or her to attend a conference or seminar organized and presented by the investment fund manager (s.5.2),
- pay the registration fees of a representative of a dealer for a conference, seminar or course that is organized and presented by a person other than the investment fund manager (s.5.3), and
- provide a non-monetary benefit of promotional nature and of minimal value to a representative of a dealer, subject in each case to compliance with specified requirements.

We acknowledge that the above types of payments may give rise to conflicts of interest that may continue to incent registrant behavior that does not favour investor interests. We therefore seek your responses to the questions below.

Questions

7. Do you agree with the discontinuation of all payments made by persons other than the investor in connection with the purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note? Why or why not?
8. Are there other fees or payments that we should consider discontinuing in connection with the purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note, including:
 - a. the payment of money and the provision of non-monetary benefits by investment fund managers to dealers and representatives in connection with marketing and educational practices under Part 5 of Regulation 81-105;
 - b. referral fees; and
 - c. underwriting commissions.

Why? What is the risk and magnitude of regulatory arbitrage through these types of fees and commissions?
9. If payments and non-monetary benefits to dealers and representatives for marketing and educational practices under Part 5 of Regulation 81-105 are maintained further to the discontinuation of embedded commissions, should we change the scope of those payments and benefits in any way? If so, why?
10. With respect to internal transfer payments:
 - a. How effective is Regulation 81-105 in regulating payments within integrated financial service providers such that there is a level playing field for proprietary funds and third party funds?
 - b. Should internal transfer payments to dealers within integrated financial service providers that are tied to an investor's purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note be discontinued? Why or why not? To what extent do integrated financial service providers directly or indirectly provide internal transfer payments to their affiliated dealers and their representatives to incent

²⁴ See MFDA Bulletin #0689-P, *Implementation of Requirements under CRM2 Phase 2 Amendments to NI 31-103 – Frequently Asked Questions (FAQs)*, May 13, 2016. Question #18 and the MFDA response on pages 8 and 9 discuss internal transfer payments.

²⁵ For the purpose of this consultation, an “integrated financial service provider” is a firm that is comprised of at least one dealer and one investment fund manager or structured note issuer that are affiliates of each other.

the distribution of their products?

- c. Are there types of internal transfer payments that are not tied to an investor's purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note that should be discontinued?

11. If we were to discontinue embedded commissions, please comment on whether we should allow investment fund managers or structured note issuers to facilitate investors' payment of dealer compensation by collecting it from the investor's investment and remitting it to the dealer on the investor's behalf.

PART 4 – REGULATORY IMPACT

The purpose of this part is to outline our assessment of the possible market impacts of discontinuing embedded commissions. In particular, we assess the potential impacts this change could have on the Canadian investment fund sector, including on market structures, business models and on the accessibility and scope of advice provided to retail investors, based on data we have gathered and the conclusions we have drawn from this data.

The regulatory impact part is divided into four sections. In section one, we provide a number of important facts about Canadian households, the fund market and the distribution of funds and securities in general that will help us anticipate possible market impacts of discontinuing embedded commissions. In section two, we outline possible overall or high-level impacts on the market in the event of the discontinuation of embedded commissions. This section is followed, in section three, by a more narrow focus on the impacts to specific stakeholders. Finally, in section four, we conclude by outlining how the discontinuation of embedded commissions may address the key issues outlined previously in Part 2 of this Consultation Paper. We look to all stakeholders to provide feedback and data responding to the conclusions that we draw here.

1. Important facts about the fund market and fund market participants today

A prerequisite for the CSA's assessment of possible policy options regarding fund fees was to understand and analyze what we know about the market today and in particular, what we know about the respective market participants – advised and non-advised fund investors, consumers of financial services generally, access to advice by retail investors, investment fund distribution channels and investment fund managers.

We provide pertinent information for each of these groups below using data from Investor Economics, Investment Industry Regulatory Organization of Canada (**IIROC**), Mutual Fund Dealers Association (**MFDA**), Morningstar Direct and the Ipsos Canadian Financial Monitor survey.²⁶

²⁶ We have tried to provide the most recent data available wherever possible.

a. Canadian Households

At the end of 2015, financial wealth of Canadian households reached \$3.8 trillion dollars, increasing an average 5.8% per year since 2005. In comparison, household credit (due primarily to the increase in residential mortgages) grew 7.6% over the same period reaching just under \$2 trillion dollars at the end of 2015. In aggregate, and as widely reported elsewhere,²⁷ Canadian households have become more leveraged over the last 10 years.

Within the asset side of the balance sheet, Canadian households, in aggregate,²⁸ had a significant and growing share of their total financial wealth in funds and cash and cash equivalents. At the end of 2015, Canadian households held \$1.5 trillion or 40% of their aggregate financial wealth in investment fund securities and \$1.2 trillion or 32% of aggregate wealth in cash and cash equivalents²⁹. In comparison, directly held securities (stocks and bonds) made up only \$524 billion or 14% of aggregate financial wealth. Total assets held in bonds in particular declined over the last 10 years while assets held in equities saw relatively modest growth.

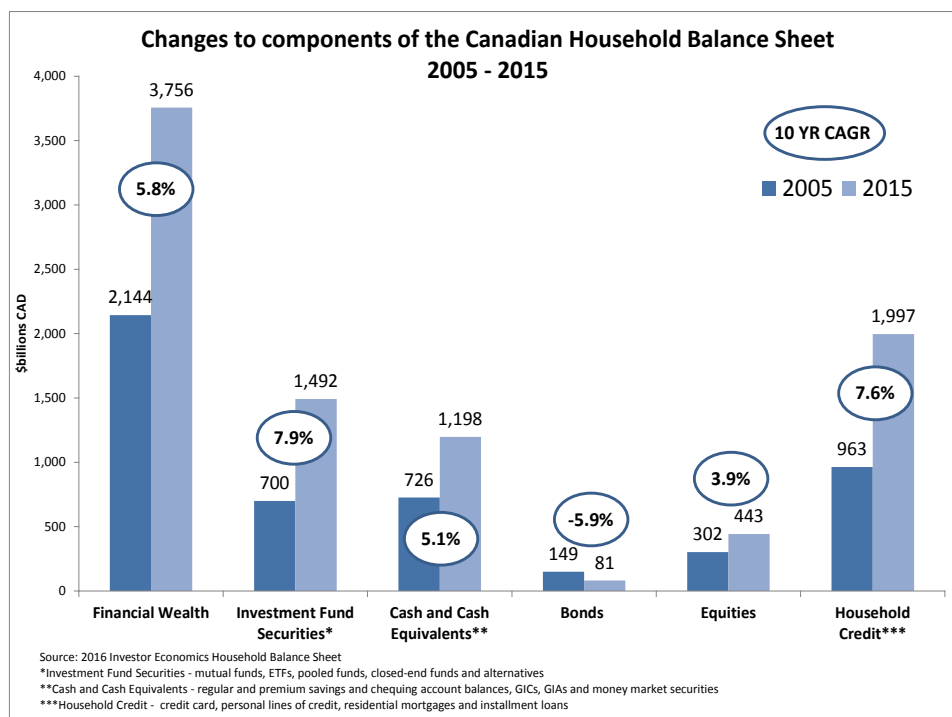
While both investment fund securities and cash and cash equivalents made up a significant portion of aggregate household financial wealth at the end of 2015, assets within investment funds have grown faster since 2005. On average, investment fund assets increased by 7.9% per year over the last ten years compared to 5.1% for cash and cash equivalents.

²⁷ See for example, Maciej Onoszko, “Canada’s record household debt is threatening its financial stability, global bankers fear”, *Bloomberg News*, October 24, 2016.

²⁸ It is important to note that aggregated household wealth figures do not provide information regarding the importance of these savings and investment products to the average household or to specific household segments (e.g. mass market, affluent, etc.). For example, investment funds may make up 40% of aggregate household financial wealth at the end of 2015 but they do not make up 40% of the average Canadian household’s financial wealth.

²⁹ Investor Economics, *Household Balance Sheet Report, Update and Rebased Forecast*, July 2016. In this report, “Financial Wealth” encompasses financial products held for the purpose of accumulating and preserving wealth including short-term instruments, deposits (including GICs and market-linked securities), fixed income securities, equities, investment funds and assets held in capital accumulation plans such as defined contribution plans (but not defined benefit plans).

Figure 1: The Canadian household balance sheet in aggregate



We turn now to the distribution of assets and investment fund ownership across households by analyzing the data from the 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor.³⁰

The majority of Canadian households have investable assets below \$100,000

Table 1: Household distribution by investment fund ownership and investable asset band

Breakdown of households by investable assets and fund ownership (base: all households)			
Household Investable Assets	Household owns	Household does not own	% of total households
	investment funds	investment funds	
Up to \$100k	14.6%	52.6%	67.2%
\$100 - \$500k	18.0%	8.9%	27.0%
Greater than \$500k	4.5%	1.4%	5.9%
% of total households	37.1%	62.9%	100.0%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

³⁰ The Ipsos Canadian Financial Monitor survey is a syndicated survey based on an annual sample of 12,000 households that are demographically and regionally representative of the Canadian population. Each household completes a detailed questionnaire providing comprehensive information on all aspects of its financial holdings and activity.

The first important fact with respect to Canadian households is that the majority of households that save have investable assets of \$100,000 or less. At the end of 2012, 67% of households had investable assets³¹ of \$100,000 or less (**mass-market households**), 27% had investable assets of between \$100,000 and \$500,000 (**mid-market households**) and 6% of households had investable assets of \$500,000 or more (**affluent households**).

The majority of Canadian households do not own investment funds

The second relevant fact is that the majority of Canadian households do not own investment funds. At the end of 2012, 37% of Canadian households held investment funds³² while the balance did not.

Mass-market households make up the largest share of those that do not own investment funds

Table 2: Household distribution by investment fund ownership

Breakdown of households by investable assets and fund ownership (base: fund ownership type)

Household Investable Assets	Household owns investment funds	Household does not own investment funds	% of total households
Up to \$100k	39.4%	83.6%	67.2%
\$100 - \$500k	48.6%	14.2%	27.0%
Greater than \$500k	12.0%	2.2%	5.9%
% of household ownership type	100.0%	100.0%	100.0%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

By far, the majority of households that do not hold investment funds (84%) are those with investable assets of \$100,000 or less.

However, among investment fund owning households, the majority have relatively modest to moderate levels of accumulated financial wealth

Yet, like their share of Canadian households generally, mass-market and mid-market households made up the largest share of households that own investment funds.

At 2012, 39% of all households that owned investment funds were mass-market households, 49% were mid-market households, and the remaining 12% of fund owning households were affluent households.

³¹ “Investable assets” include holdings of cash, GICs, bonds, stocks and investment funds. Only households with positive investable asset balances and households with total income below \$30,000 that are holding cash in excess of 30% of household income are considered as possessing investable assets.

³² Throughout this section, we look at holdings of investment fund products and fund wraps of all types including mutual funds, segregated funds, structured notes, principal protected notes, hedge funds etc. in order to get a sense of the entire investment fund and fund wrap market as utilized by Canadian households.

Investment funds, like most securities, are more frequently owned by households with higher levels of accumulated financial wealth

The distribution of fund ownership, like the distribution of financial wealth generally, skews toward households with higher levels of investable assets.³³ Mass-market households appear underrepresented relative to their share of total households (i.e. only 39% of those households own funds despite comprising 67% of all households), while the opposite appears true for mid-market and affluent households. Investment funds, like most securities, tend to be a higher-wealth product.

Investment funds are less popular than traditional savings vehicles with mass-market households

Table 3: Household distribution by investable asset band

Breakdown of households by investable assets and fund ownership (base: household investable asset band)

Household Investable Assets	Household owns investment funds	Household does not own investment funds	% of households in investable asset band
Up to \$100k	21.8%	78.2%	100%
\$100 - \$500k	66.8%	33.2%	100%
Greater than \$500k	76.1%	23.9%	100%
% of total households	37.1%	62.9%	100%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

We can see this lack of relative popularity more clearly when we look at the proportion of investment fund ownership across investable asset bands. Table 3 above provides the breakdown of the Canadian households that own investment funds (i.e. 37% of all households).

At the end of 2012, only 22% of mass-market households held investment funds. These households will typically hold more conservative financial products instead, such as cash, GICs etc. For mid-market and affluent households, the majority held investment funds at the end of 2012. 67% of mid-market households held investment funds and 76% of affluent households held investment funds at the end of 2012. Once again, investment fund ownership is less prevalent for households with modest levels of savings relative to households with higher levels of accumulated wealth.

³³ At the end of 2015, Investor Economics estimates that households with financial wealth below \$100,000 held 7% of total financial wealth while those households with greater than \$500,000 in financial wealth held 81% of total financial wealth in Canada (2016 Investor Economics Household Balance Sheet).

Investment fund owning households with lower levels of accumulated wealth are less likely to state that they use advice

Table 4: Fund owning household distribution by investable asset band

Investment fund owning households by investable assets and advisor usage (base: household investable asset band)			
Household Investable Assets	Use Advisor	Do not use Advisor	% of households in investable asset band
Up to \$100k	45.0%	55.0%	100%
\$100 - \$500k	66.0%	34.0%	100%
Greater than \$500k	72.4%	27.6%	100%
% of investment fund owning households	58.5%	41.5%	100%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

Table 4 above provides a breakdown of the households that own investment funds (i.e. the subset of 37% of all households) and their use of an advisor³⁴.

As Table 4 highlights, the data suggests that advice usage tends to be more of a higher-wealth product. Its prevalence among investment fund owning households rises with the level of investable assets. At the end of 2012, only 45% of investment fund owning mass-market households stated that they used an advisor³⁵ while the majority of investment fund owning mid-market (66%) and affluent households (72%) used an advisor.

b. Investment Fund Distribution

Whether advised or not, households must purchase their investment funds through a dealer. A key piece of information needed in order to anticipate the possible market impact of the discontinuation of embedded commissions is an understanding of where investors access investment funds today. We will look at this question from a number of different angles and data sources, starting with the Ipsos Canadian Financial Monitor data.

In the tables below, we have grouped fund distribution by the following firm types:

- deposit-taker owned³⁶ fund distributors;
- insurer owned³⁷ fund distributors;

³⁴ The term “advisor”, as used in this Consultation Paper, is not indicative of an individual’s category of registration with Canadian securities regulators, but is rather a plain language term that is commonly used by the public, including fund industry participants and investors, to refer to a representative.

³⁵ Survey respondents said yes to the question, “Does anyone in your household use a financial planner / advisor to help manage his / her financial portfolio?” Note that this question is dependent on the respondent’s impression of whether or not they have an advisor. No specific definition of “advisor” was provided in the survey.

³⁶ We use the term ‘deposit-taker owned’ to refer to dealers or investment fund managers that are owned by deposit taking institutions including banks, credit unions and caisses populaires.

³⁷ We use the term ‘insurer owned’ to refer to dealers or investment fund managers that are owned by or affiliated with an insurer.

- independent³⁸ fund distributors; and
- other integrated³⁹ fund distributors.

In each of the tables, we take a closer look at where households that hold investment funds accessed their funds. Households may have multiple relationships with different types of fund distributors (e.g. a household may work with a deposit-taker and an insurer or a deposit-taker and an independent or just a deposit-taker etc.). We have cross-tabbed fund distributor types by grouping deposit-takers and insurers (the traditional integrated financial product distributors) together and independents and other distributors (the group traditionally labeled as independent fund dealers) together.

Note that households that have not purchased their funds through a deposit-taker/insurer or through an independent/other dealer have purchased their funds through an association⁴⁰ or have not identified where they purchased their funds.

Most households purchase their funds through a deposit-taker or insurer owned dealer

Table 5: Fund owning household distribution by fund dealer relationship

Households by relationship type (base: All investment fund owning households)

Relationship Type	Purchased from Independent/Other	Not purchased from Independent/Other	% of investment fund owning households
Purchased from Deposit-taker/Insurer	8.2%	78.5%	86.7%
Not purchased from Deposit-taker/Insurer	9.5%	3.8%	13.3%
% of investment fund owning households	17.7%	82.3%	100.0%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

Deposit-taker and insurer owned fund dealers dominate fund distribution in Canada. At the end of 2012, of the 37% of households that owned investment funds, 87% purchased their funds through a deposit-taker/insurer owned distributor while only 18% purchased their funds through an independent/other fund distributor (a small percentage of households purchased their funds from both dealer groups).

³⁸ We use the term 'independent' to refer to dealers or investment fund managers that are not owned by deposit-takers or insurers and are not affiliated with an investment fund manager

³⁹ We use the term 'other integrated' to refer to dealers that are not owned by or affiliated with a deposit-taker or insurer but that are affiliated with an investment fund manager, or to investment fund managers that are not owned by or affiliated with a deposit-taker or insurer but that are affiliated with a dealer.

⁴⁰ The term 'association' refers to a dealer or investment fund manager that is owned by a trade or professional association.

Households with lower levels of accumulated wealth are less likely to purchase their funds through an independent dealer

Table 6: Mass-market household distribution by fund dealer relationship

Households by relationship type (base: fund owning households with up to \$100k in investable assets)

Relationship Type	Purchased from Independent/Other	Not purchased from Independent/Other	% of fund owning households in asset band
Purchased from Deposit-taker/Insurer	5.3%	82.6%	87.9%
Not purchased from Deposit-taker/Insurer	8.8%	3.3%	12.1%
% of fund owning households in asset band	14.0%	86.0%	100.0%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

Table 7: Mid-market household distribution by fund dealer relationship

Households by relationship type (base: fund owning households with \$100k - \$500k in investable assets)

Relationship Type	Purchased from Independent/Other	Not purchased from Independent/Other	% of fund owning households in asset band
Purchased from Deposit-taker/Insurer	9.7%	75.9%	85.6%
Not purchased from Deposit-taker/Insurer	10.2%	4.2%	14.4%
% of fund owning households in asset band	19.8%	80.2%	100.0%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

Table 8: Affluent household distribution by fund dealer relationship

Households by relationship type (base: fund owning households with \$500k or more in investable assets)

Relationship Type	Purchased from Independent/Other	Not purchased from Independent/Other	% of fund owning households in asset band
Purchased from Deposit-taker/Insurer	11.8%	75.3%	87.1%
Not purchased from Deposit-taker/Insurer	9.4%	3.4%	12.9%
% of fund owning households in asset band	21.2%	78.8%	100.0%

Source: 2012 Ipsos Canadian Financial Monitor

Mass-market households are less likely to purchase their funds through an independent/other fund distributor. At the end of 2012, only 14% of mass-market households purchased their funds through an independent/other fund distributor compared to 18% of households overall and 21% of affluent households. Mass-market households were also much more likely to be solely purchasing their funds through a deposit-taker/insurer owned dealer (i.e. 83%) than were households with higher levels of investable assets (i.e. 76% and 75% respectively for mid-market and affluent households).

Fund distributors owned by deposit-takers and life insurers dominate investment fund distribution

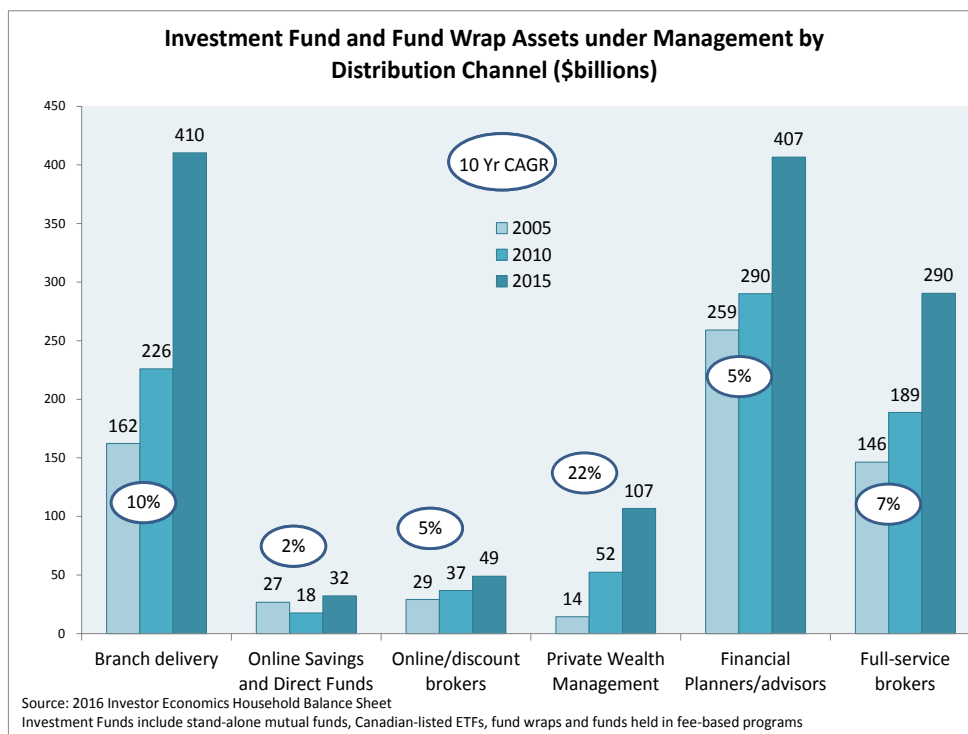
Across all levels of investable assets, deposit-taker and insurer owned fund distributors tended to dominate fund distribution. The majority of households were working with a deposit-taker/insurer for at least one of their investment fund holdings (i.e. 88% for mass-market, 86% for mid-market and 87% for affluent households). Usage of deposit-taker/insurer fund distributors did not fall below 86% of households for all household types and for the industry as

a whole. The data suggests that Independent/Other fund distributors tend to have a relatively small footprint in the market today.

These insights are also confirmed by data from Investor Economics.⁴¹ In the two graphs below, we show investment fund and fund wrap assets, their 10 year compound average growth rates (CAGR) and market share for Investor Economics' six distribution categories – branch delivery, online savings and direct funds, online/discount brokers, private wealth management, financial planners/advisors and full-service brokers. We also highlight the change in market share for deposit-taker and insurer owned fund distributors in each channel.

Deposit-taker and insurer owned fund dealers dominate investment fund distribution today

Figure 2: Investment fund assets by distribution channel



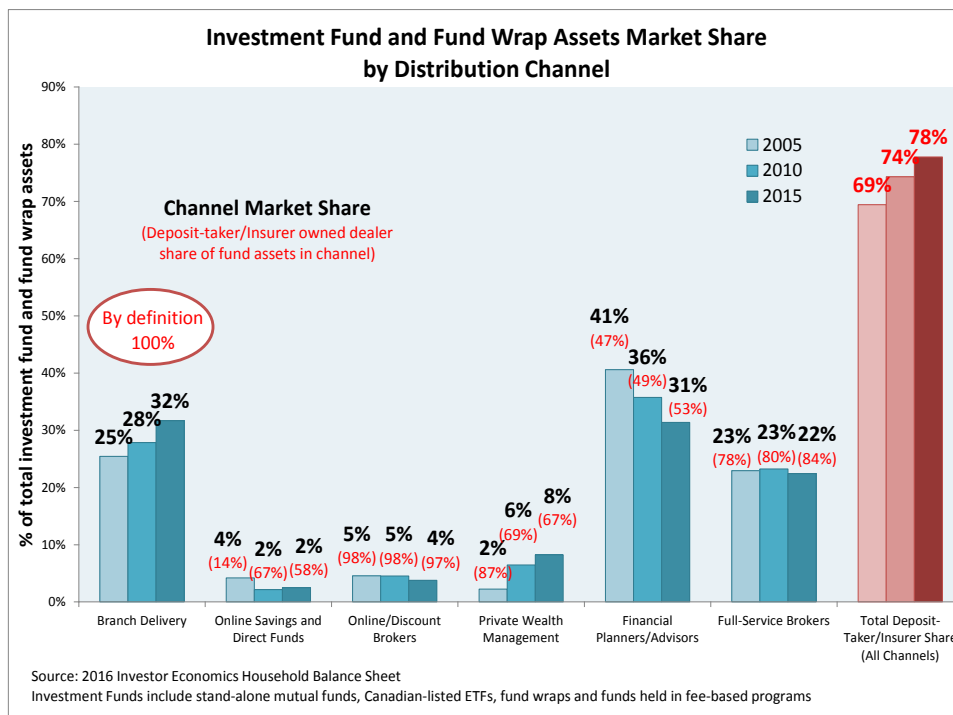
As is shown in Figure 2 above, the majority of fund assets reside in the branch delivery channel and the financial planner/advisor channel.

The branch delivery channel saw the second highest rate of fund asset growth over the last ten years (10%) after the private wealth channel (22%). This growth rate is particularly impressive given the size of the branch delivery channel 10 years ago.

⁴¹ This data is similar to the Ipsos data in that it looks at investment fund distribution. Investor Economics also uses their own categorization for distributors which does not neatly line up and in some cases encapsulates groups outside of our registration categories.

The financial planner/advisor channel⁴², which had possessed the largest share of investment fund assets ten years ago, was still the second most important distribution channel at the end of 2015 but had grown much slower than all but the online savings and direct funds and the online/discount brokerage channels. Investment fund asset growth in the financial planner/advisor channel was also slower (5%) than in the full-service brokerage channel over the period (7%). Growth of investment fund assets in the full-service broker channel in particular was driven by a number of factors including the growth in fee-based account usage and in the share of investment funds used in these accounts.⁴³

Figure 3: Investment fund assets market share by distribution channel and dealer type



The relative growth of investment fund assets in the financial planner/advisor channel is noteworthy because this is where the majority of independent mutual fund dealers are captured. As shown in Figure 3 above, at the end of 2015, the financial planner/advisor channel was the only channel where the deposit-taker/insurer share of investment fund assets was below 55%. Although, even in that channel, there has been an increase in deposit-taker and insurer ownership over the last ten years, increasing from 47% to 53% of investment fund assets in the channel.

⁴² The financial planner/advisor channel is probably the most heterogeneous of Investor Economics' distribution channels. It is made up of non deposit-taker mutual fund dealers, non-registered financial planning firms, insurance firms and some 'fund-centric' IIROC firms.

⁴³ Investor Economics, *Retail Brokerage and Distribution Advisory Service*, (various years) as well as data series from these reports requested by OSC staff.

As also highlighted in Figure 3, the branch delivery and full-service brokerage channels which had the second and third highest average annual growth over the last ten years, also had significant deposit-taker and insurer ownership at the end of 2015 (the former category is by definition 100% deposit-taker owned distribution).

At the end of 2015, the branch delivery channel held 32% of total investment fund assets, up from 25% ten years earlier. Much of that growth in market share came at the expense of the financial planner/advisor channel which saw its share of market decline from 41% to 31% over the period. The full-service broker channel saw its investment fund market share remain essentially constant while deposit-taker and insurer owned share of that channel increased from 78% to 84%. In total, at the end of 2015, deposit-taker and insurer owned dealers administered 78% of the investment fund and fund wrap assets held by Canadian households, up from 69% ten years earlier. In dollars, investment fund assets held through deposit-taker and insurer owned dealers, across all channels, increased from \$443 billion in 2005 to \$1 trillion at the end of 2015.

Next, we turn to data from the MFDA and IIROC in order get a sense of whether or not the insights from the Investor Economics and Ipsos data, which focused on investment fund distribution, carry over to retail securities distribution generally.

i. MFDA Channel

As outlined above in our review of the Ipsos Canadian Financial Monitor data and the Investor Economics Household Balance Sheet data, deposit-taker and insurer owned dealers have a strong market presence in the fund industry. This presence also extends across specific registration channels with deposit-taker and insurer owned dealers administering the largest share of assets in the MFDA and IIROC channels.

95% of assets in the MFDA channel are administered by integrated dealers⁴⁴

Table 9: MFDA member assets and approved persons by dealer type⁴⁵

MFDA Member Type	# Members	% of Total	Assets Under Admin \$B	% of Total	# Approved Persons	% of Total
Independent	60	61%	29.1	5%	3,399	4%
Integrated	39	39%	552.7	95%	77,970	96%
<i>Of which,</i>						
<i>Bank</i>	15	15%	349.1	60%	52,167	64%
<i>Insurer</i>	10	10%	177.0	30%	23,893	29%
<i>Other</i>	12	12%	25.5	4%	1,881	2%
<i>Association</i>	2	2%	1.1	0.2%	29	0.04%
<i>Of which,</i>						
<i>Proprietary Only</i>	20	20%	403.3	69%	54,458	67%
<i>Proprietary and Third Party</i>	19	19%	149.4	26%	23,512	29%
Total	99	100%	581.9	100%	81,369	100%

Source: Mutual Fund Dealers Association at December 2015, OSC categorizations

⁴⁴ An “integrated dealer” is a dealer that is owned by or affiliated with an investment fund manager.

⁴⁵ In addition to the fund dealers which were members of the MFDA at the end of 2015, we note that there were also 21 mutual fund dealers in Québec that were not members of the MFDA and that employed 700 representatives. 71% of these dealers were independent and employed 83% of the representatives.

The MFDA channel is fairly concentrated and highly integrated. At the end of 2015, there were a large number of both integrated and independent firms in the channel with the majority of firms being independent of asset management. However, the majority of the assets in the channel and approved persons employed were at the integrated firms. At the end of 2015, integrated MFDA firms administered 95% of assets and employed 96% of approved persons in the channel.

90% of assets in the MFDA channel are administered by deposit-taker and insurer owned dealers

The 25 deposit-taker owned and insurer owned MFDA firms administered 90% of assets and employed 93% of approved persons. Independent/Other⁴⁶ MFDA firms, while making up 73% of firms in the channel, administered only 9% of assets and employed 6% of approved persons.

Independent MFDA dealers have tended to serve higher-wealth clients

Independent MFDA dealers have tended to serve higher-wealth clients while deposit-taker/insurer owned firms have tended to serve all client types.⁴⁷ Deposit-taker/insurer owned dealers had traditionally focused on clients with investable assets up to \$250,000 but have increasingly focused on more affluent clients. Typically, mass-market clients will be serviced by front line representatives at the branch, while those with investable assets above \$100,000 will be serviced by 'financial planners'⁴⁸ at the branch. Clients with assets above \$1 million or more will typically be referred to the related IROC dealer or the related private wealth management arm for service.

For independent/other MFDA firms, typically they will not take on clients unless they have at least \$100,000 in investable assets. This information, coupled with our analysis of the Ipsos data, suggests that the majority of households (particularly mass-market households) will be working with a deposit-taker or insurer owned MFDA dealer.

The majority of assets in the MFDA channel today are administered by dealers that focus on proprietary funds

Given that the majority of integrated mutual fund dealer firms limit their product shelf primarily to proprietary products⁴⁹, this restriction also implies that the majority of mass-market

⁴⁶ Similar to the Ipsos analysis, "Other" MFDA firms refer to dealers that are owned by non-deposit-taker and non-insurer asset managers. We group Independent and Other firms together here as this is typically what commentators refer to as 'independent' fund distributors.

⁴⁷ Information in this section comes from Investor Economics *Retail Brokerage Reports* as well as OSC review of mutual fund dealers.

⁴⁸ Financial planners within the branch will typically have attained a financial planning qualification such as the Personal Financial Planner (PFP) designation through the Canadian Securities Institute, the Certified Financial Planner (CFP) designation through the Financial Planning Standards Council or the *Institut québécois de la planification financière*.

⁴⁹ MFDA dealers with 80% or more of their mutual fund assets held in funds managed by an affiliate were considered proprietary only.

households are primarily sold proprietary products. At the end of 2015, 69% of assets in the MFDA channel were held at dealers that focused primarily on proprietary products.

The majority of investment fund owning mass-market households are working with representatives that are not compensated by commissions

For many integrated fund dealers and in particular for the deposit-taker owned fund dealers, compensation for the representative is not derived from commissions but rather through non-activity based transfer payments from affiliated corporate entities.⁵⁰ Given that deposit-taker owned fund dealers administered 60% of the assets and employed 64% of approved persons in the channel at the end of 2015 and that these firms tend to service the majority of households with modest levels of investable assets, the majority of mass-market investors today are working with representatives that are not compensated via embedded commissions.

ii. IIROC Channel

95% of retail assets in the IIROC channel are administered by integrated firms

Table 10: IIROC member assets and approved persons by dealer type

IIROC Member Type*	# Members	% of Total	Assets Under		# Approved	
			Admin \$B	% of Total	Persons	% of Total
Independent	46	45%	90	5%	2,895	11%
Integrated	56	55%	1,878	95%	22,383	89%
<i>Of which,</i>						
<i>Deposit-taker</i>	14	14%	1,515	77%	15,291	60%
<i>Insurer</i>	4	4%	33	2%	1,361	5%
<i>Other</i>	36	35%	306	16%	5,198	21%
<i>Association</i>	2	2%	24	1%	533	2%
<i>Of which,</i>						
<i>Proprietary Only</i>	8	8%	6	0.3%	126	0.5%
<i>Proprietary and Third Party</i>	48	47%	1,872	95%	22,257	88%
Total	102	100%	1,968	100%	25,278	100%

Source: Investment Industry Regulatory Organization of Canada at December 2015, OSC categorizations

*Note: Only IIROC members categorized as Retail, Managed Account, Integrated and Discount Broker are included. Total assets for each firm include both retail and institutional client assets.

The IIROC channel also has a wide range of both integrated and independent dealers. At the end of 2015, integrated IIROC firms administered 95% of assets⁵¹ and employed 89% of approved persons in the channel. Independent dealers – when one includes the ‘other integrated’ dealer category, made up 80% of firms, administered 20% of assets and employed 32% of approved persons at the end of 2015. Deposit-taker and insurer owned dealers, while only making up 18% of firms, administered 79% of assets and employed 66% of approved persons.

⁵⁰ See the discussion in MFDA Bulletin #0689-P, supra note 24 for an explanation.

⁵¹ IIROC representatives may deal in a wider range of securities compared to dealer representatives in the MFDA channel, thus assets here will include not only mutual funds but also equities, fixed income, ETFs and in some cases options and other derivatives.

The IIROC channel is almost entirely “open shelf” today

While slightly less concentrated among integrated dealers than the MFDA channel (where independent and other integrated firms administered 10% of assets) the IIROC channel is still dominated by the deposit-taker owned dealers. Where the two channels differ is with respect to the level of related party product distribution. While the deposit-taker and insurer owned MFDA firms primarily distribute proprietary funds, their counterparts in the IIROC channel are primarily open shelf largely due to the types of representatives employed in this channel. Almost 100% of integrated IIROC firms offer proprietary and third party products. IIROC representatives also have more flexibility and are able to offer a wider variety of security types. Therefore, IIROC representatives tend to be more independent than their MFDA counterparts, even if they are working for a firm that offers their own mutual funds, making them and the whole channel less focused on the sale of proprietary products including proprietary funds.⁵²

Deposit-taker-owned IIROC dealers also tend to differ in their methods of compensating representatives relative to their mutual fund dealer peers owned by deposit-takers. Representatives employed by deposit-taker owned IIROC dealers tend to be compensated via commission grid while their counterparts at deposit-taker owned MFDA dealers are typically compensated via salary plus a performance bonus which may impact the way in which the firm can incent behavior in the two channels.

IIROC representatives also tend to be more selective regarding their clientele. IIROC dealers typically aim to service households with investable assets of \$500,000 or more, although some IIROC dealers will service clients with lower investable assets.⁵³ This fact, coupled with what we have highlighted from the Ipsos data, suggests that the potential market for the IIROC channel is roughly 6% to 14% of households. These households are typically the wealthiest households in Canada which is one of the reasons why retail assets under administration in this channel are over three times the size of assets in the MFDA channel. The IIROC channel administers more assets but services fewer households than the MFDA channel.

⁵² Information in this section comes from Investor Economics and the CSA review of advisor compensation practices. See for example, the following main stories from Investor Economics, *Retail Brokerage and Distribution Advisory Service*: “Investment fund attraction still strong in full-service brokerage channel,” Spring 2011; “Accessing today’s and tomorrow’s distribution paradigm,” Spring 2012; “Profitability Update: Gauging the Changing Influence of Revenue Costs and Compensation on the Industry’s Bottom Line,” Summer 2012; “Branch Advice: Managing Growth and Success into the Future,” Fall 2012; “Mutual Funds in Full-service Brokerage— Either Ride the Fee-based Wave or Be Pulled Under by It!,” Summer 2016.

⁵³ Investor Economics, *Retail Brokerage Report*, Winter 2012.

Table 11: Combined MFDA and IIROC member assets and approved persons by dealer type

Total MFDA and IIROC	# Members	% of Total	Assets Under		# Approved	
			Admin \$B	% of Total	Persons	% of Total
Independent	106	53%	119.6	5%	6,294	6%
Integrated	95	47%	2,430.6	95%	100,353	94%
<i>Of which,</i>						
<i>Deposit-taker</i>	29	14%	1,864.1	73%	67,458	63%
<i>Insurer</i>	14	7%	209.7	8%	25,254	24%
<i>Other</i>	48	24%	331.3	13%	7,079	7%
<i>Association</i>	4	2.0%	25.6	1.0%	562	0.5%
<i>Of which,</i>						
<i>Proprietary Only</i>	28	14%	408.9	16%	54,584	51%
<i>Proprietary and Third Party</i>	67	33%	2,021.8	79%	45,769	43%
Total	201	100%	2,550.3	100%	106,647	100%

Sources: Mutual Fund Dealers Association at December 2015, OSC categorizations

Investment Industry Regulatory Organization of Canada at December 2015, OSC categorizations

*Note: Only IIROC members categorized as Retail, Managed Account, Integrated and Discount Broker are included. Total assets for each firm include both retail and institutional client assets.

We can see that in total, 95% of the assets under administration in Canada are administered by integrated firms. 16% of these assets are administered by dealers that primarily offer proprietary products. As explained above, dealers that only offer proprietary products are concentrated in the MFDA channel. Deposit-taker and insurer owned dealer firms administered 81% of the assets and employed 87% of approved persons. We also note that, at the end of 2015, there were 106,647 registered representatives just in the MFDA and IIROC channels alone⁵⁴ servicing a total population of 35.8 million Canadians. This equates to one representative for every 336 Canadians.

By way of comparison, in 2011, the year before the Retail Distribution Review (**RDR**) reforms were implemented in the United Kingdom (see Appendix C for an overview of the RDR reforms), there were 40,566 advisers registered⁵⁵ servicing a total population of 63 million (one advisor for 1,553 people) and only 21% of these advisers were employed by a bank or building society.⁵⁶

This comparison suggests that Canadian investors currently have access to a relatively large number of representatives, particularly in the deposit-taker owned channel. 63% of the

⁵⁴ This does not include portfolio manager and exempt market dealer registrants, although it is fair to say that this number would cover retail securities advice. Note that we have also not included those registered to sell insurance.

⁵⁵ Association of Professional Financial Advisers, *The Financial Adviser Market: In Numbers*, 2015, page 5, <http://www.apfa.net/documents/publications/financial-adviser-market/apfa-the-financial-adviser-market-in-numbers-v4.0.pdf>.

⁵⁶ If Canada was to see the same post-ban decline that was experienced in the U.K. - a 23% decline, 3 years after the ban - we would still have a representative coverage rate close to four times the rate per capita in the U.K pre-RDR.

representatives were employed by a deposit-taker owned dealer and a further 24% were employed by an insurer owned dealer.

It also suggests that the distribution landscape in Canada is relatively more concentrated and vertically integrated than is the distribution landscape in the United Kingdom.⁵⁷

In the next section, we take a closer look at the online/discount brokerage channel – the non-advised market for funds.

iii. Online/Discount Brokerage Channel

Table 12: Online/discount brokerage assets under administration

Online/Discount Brokerage Channel					
\$Millions	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014	Dec 2015
Investment Fund Assets held in Online/Discount Brokerage	38,706	42,607	47,398	55,109	56,516
Total Online/Discount Brokerage Assets under Administration	231,560	254,480	292,606	324,665	330,448
Investment Fund % Share	17%	17%	16%	17%	17%

Source: Investor Economics

The online/discount brokerage channel shows a lower use of investment funds relative to other channels. As shown in Table 12 above, investment funds' share of total assets in the online/discount brokerage channel has been constant over the last five years, remaining at approximately 17% of channel assets over that period. In contrast, investment funds' share of assets in the financial planner/advisor and branch delivery channels stood at 78% and 33% respectively of channel assets at December 2015.⁵⁸ In total, there was \$330 billion held by do-it-yourself (DIY) investors in the online/discount brokerage channel at December 2015.

ETFs have become more popular over time with DIY investors

Table 13: Investment funds in the online/discount brokerage channel

Online/Discount Brokerage Investment Funds					
\$Millions	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014	Dec 2015
Mutual Funds	26,059	26,083	27,893	29,792	30,227
Exchange Traded Funds (ETF)	12,647	16,524	19,505	25,317	26,289
Investment Funds Total	38,706	42,607	47,398	55,109	56,516
ETF % Share	33%	39%	41%	46%	47%

Source: Investor Economics

ETFs have always been popular with DIY investors and they have become more popular over time. While the share of investment funds held within the online/discount brokerage channel has

⁵⁷ For example, at 2012, before RDR was introduced, bank and insurer owned advisory firms serviced only 41% of advised individuals. See, Deloitte, *Bridging the advice gap: Developing investment products in a post-RDR world* (2012), <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-rdr-bridging-the-advice-gap.pdf>.

⁵⁸ Investor Economics, 2016 Household Balance Sheet, page 141.

remained steady, DIY investors' preference between mutual funds and ETFs has moved in favour of ETFs over time. At December 2015, DIY investors held \$30 billion in mutual funds and \$26 billion in ETFs. ETF assets owned by DIY investors have more than doubled since December 2011 and as a share of total assets in the online/discount brokerage channel, ETFs increased from 33% to 47% over the period.

Canadian ETF managers must compete with their U.S. domiciled peers while Canadian mutual fund managers do not

Table 14: ETFs held in the online/discount brokerage channel

Online/Discount Brokerage Exchange Traded Funds (ETF)					
\$Millions	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014	Dec 2015
ETFs Canadian Domiciled - Common Share Class	9,459	12,474	13,947	17,897	18,695
ETFs Canadian Domiciled - Advisor Share Class	42	58	61	75	67
ETFs Foreign Domiciled (U.S.)	3,146	3,991	5,497	7,345	7,527
ETFs Total	12,647	16,524	19,505	25,317	26,289
% Passive	97%	95%	94%	94%	92%
% Foreign Domiciled	25%	24%	28%	29%	29%

Source: Investor Economics

Unlike investment fund managers of conventional mutual funds in Canada, investment fund managers of ETFs in Canada must compete both within the Canadian market and compete with ETFs domiciled in other markets, primarily the U.S. market.⁵⁹

DIY fund investors buy both Canadian domiciled and U.S. domiciled ETFs. At December 2015, Canadian DIY investors held \$19 billion in Canadian domiciled ETFs and \$8 billion in U.S. domiciled ETFs – fully 29 cents of every dollar invested in ETFs by DIY investors is invested in U.S. domiciled ETFs.

ETFs held in the online/discount brokerage channel are overwhelmingly passively managed

In contrast to the conventional mutual fund space, passively managed funds make up the largest share of assets. At December 2015, passively managed ETFs made up 87% of the Canadian domiciled ETF market. This preference for passively managed products is even more prevalent for Canadian DIY investors investing in ETFs. At December 2015, 92% of ETF assets were held in passively managed ETFs although that market share has declined over the last five years as more actively managed ETFs have entered the market.

⁵⁹ In many cases, these investment fund managers may be competing with their own products in these other markets.

The majority of DIY investors investing in mutual funds pay full trailing commission despite not receiving advice

Table 15: Do-it-yourself mutual funds

Low Cost/Discount Brokerage Fund Series (Series D)						
\$Millions		Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014	Dec 2015
Mutual Funds (Series D)	Total	10,746	10,705	10,752	11,961	11,957
	% Passive	6%	9%	12%	14%	16%

Estimated amount of Series D in the Online/Discount Brokerage at the end of 2015 - 4.6 Billion

Source: Investor Economics

If we look more closely at the types of mutual fund series sold through the online/discount brokerage channel, we see that the majority of fund series sold are the full trailing commission fund series despite the increased availability of Discount/DIY fund series (typically denoted “D” series)⁶⁰ in the market. Consequently, many DIY mutual fund investors in the online/discount brokerage channel indirectly pay for services they do not receive.

Assets held in the Discount/DIY mutual fund series are however slowly increasing. These assets totaled \$12 billion at December 2015 up from \$11 billion in December 2011, although by the most recent estimate, the majority of these assets were not held in the online/discount brokerage channel. At the end of 2015, it is estimated that out of the total \$12 billion of Discount/DIY fund series assets, only \$4.6 billion was actually held in the online/discount brokerage channel.⁶¹ This data suggests that \$25 billion of the total \$30 billion held in mutual funds in the channel (83%) remains in the full trailing commission paying fund series.

As is the case for many DIY mutual fund investors in the online/discount brokerage channel, there are also some DIY ETF investors that indirectly pay trailing commissions without receiving advice because they hold the trailing commission paying “Advisor” class units of the ETF.⁶² However, the amount of assets held in these “Advisor” class units is relatively low (only

⁶⁰ Some investment fund managers offer a series (typically Series D) of their funds that is designed for Discount/DIY investors. These fund series pay a much lower trailing commission than do the traditional full service retail series (typically 25 bps compared to 100 bps for the traditional full service retail series of an equity fund) to account for the fact that no advice is provided to investors in the online/discount brokerage channel. This is further discussed in Appendix A.

⁶¹ Investor Economics estimate. The remaining \$7.4 billion of DIY series assets was purchased directly by investors outside of the online/discount brokerage channel.

⁶² Advisor class units that are offered by some ETF providers are designed for advised investors and are meant to be purchased through an advisor. The only difference between this class of units and the common class units is the trailing commission component (or alternatively denoted the “service fee” component) embedded in the management fee of the Advisor class.

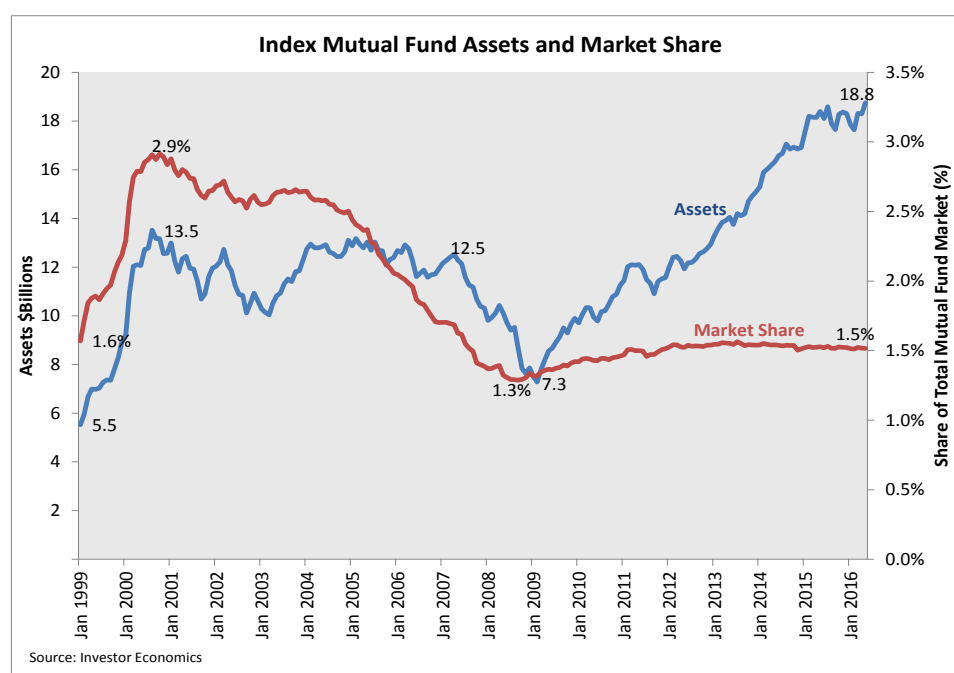
We do not know if these holdings of Advisor class units in the online/discount brokerage channel are a consequence of previously advised assets transferring in or are due to investor error. However, we note that some discount brokerages do make Advisor class units available for trade on their platforms.

\$67 million at December 2015) in comparison to the share of full trailing commission paying mutual funds in the online/discount brokerage channel.

Finally, we note that unadvised fund investors as a group (those buying Discount/DIY fund series) have a higher share of assets invested in passively managed mutual funds relative to advised mutual fund investors.

At the end of 2015, 1.5% of total mutual fund assets (excluding ETFs) were held in passively managed funds. Index fund market share has remained essentially unchanged over the last 10 years. However among the relatively new Discount/DIY fund series, index funds made up a much larger share of assets (16% or \$2 billion) that has been growing steadily over time.⁶³

Figure 4: Index mutual funds in Canada



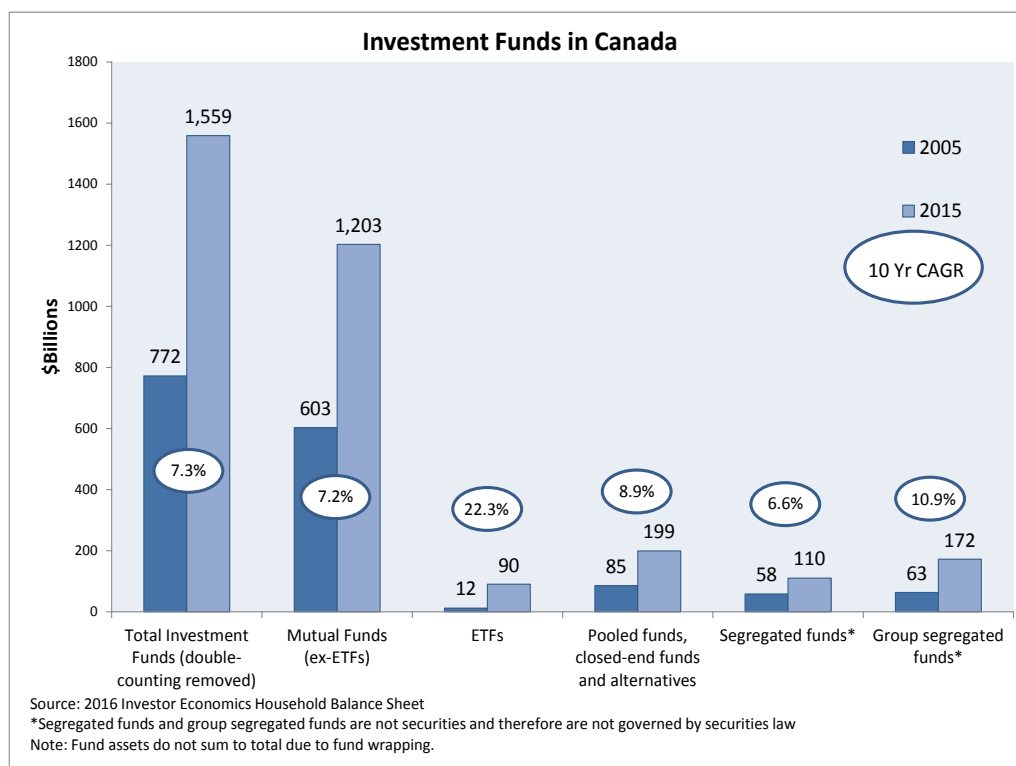
We now turn our attention to some important facts about investment fund managers.

⁶³ Some have argued that while index mutual fund ownership among advised investors is perennially low in Canada, index fund usage by Canadians is substantially higher when one includes the index-tracking ETFs held by Canadians. In fact, within the full service brokerage channel, of the \$47 billion in ETFs held in this channel only \$17 billion was held by clients of commission-based advisors (not all of which was held in index tracking ETFs). The remaining \$29 billion was held by clients of fee-based advisors. Source: Investor Economics ETF and Index Fund Report 2016 Q2.

c. Investment Fund Management

Mutual funds are by far the dominant type of investment fund sold in Canada today. This has been the case since organized investment fund asset monitoring in Canada started in the early 1990s. At the end of 2015, Canadians held \$1.2 trillion in mutual fund assets, \$90 billion in ETF assets, \$110 billion in segregated fund⁶⁴ assets, \$172 billion in group segregated fund assets, and \$199 billion in pooled fund, closed end funds and alternative fund assets. Although there have been articles at various times in the past regarding the growth of ETFs and segregated funds, and despite impressive annual growth rates for ETFs, the dominance of mutual funds has never been challenged in a significant way.⁶⁵

Figure 5: Investment funds by fund type



⁶⁴ Segregated Fund - a separate and distinct group of assets (fund) maintained by an insurer in respect of which the non-guaranteed benefits of a variable insurance contract are provided. Source: Canadian Life and Health Insurance Association (CLHIA) Guideline G2 – Individual Variable Insurance Contracts Relating to Segregated Funds; Autorité des marchés financiers, Guideline on Individual Variable Insurance Contracts relating to Segregated Funds, January 2011.

⁶⁵ See for example, Rob Carrick, “Segregated funds on the rise: Seven key things you need to know”, *Globe and Mail*, May 29, 2015.

Fund management is concentrated but is less concentrated than fund distribution

Table 16: Mutual funds by investment fund manager type

IFM Type	AUM \$M	% of Total	#IFMs	% of Total
Independent	288,619	22%	61	58%
Integrated	1,010,263	78%	44	42%
<i>Of which,</i>				
<i>Deposit-taker</i>	625,598	48%	13	12%
<i>Insurer</i>	199,712	15%	9	9%
<i>Other</i>	150,065	12%	15	14%
<i>Association</i>	34,888	3%	7	7%
Total	1,298,882	100%	105	100%

Source: Investor Economics, SEDAR, SEC Filings at December 2015. OSC Categorizations

Similar to what we found with the Ipsos, Investor Economics, IIROC and MFDA data, the investment fund manager market in Canada is dominated by the deposit-taker and insurer owned fund managers. At the end of 2015, integrated investment fund managers⁶⁶ made up 42% of the firms but managed 78% of mutual fund assets. Deposit-taker and insurer owned investment fund managers managed 64% of the mutual fund assets. We also note that 73% of all mutual fund assets were managed by the 10 largest investment fund managers in Canada.⁶⁷

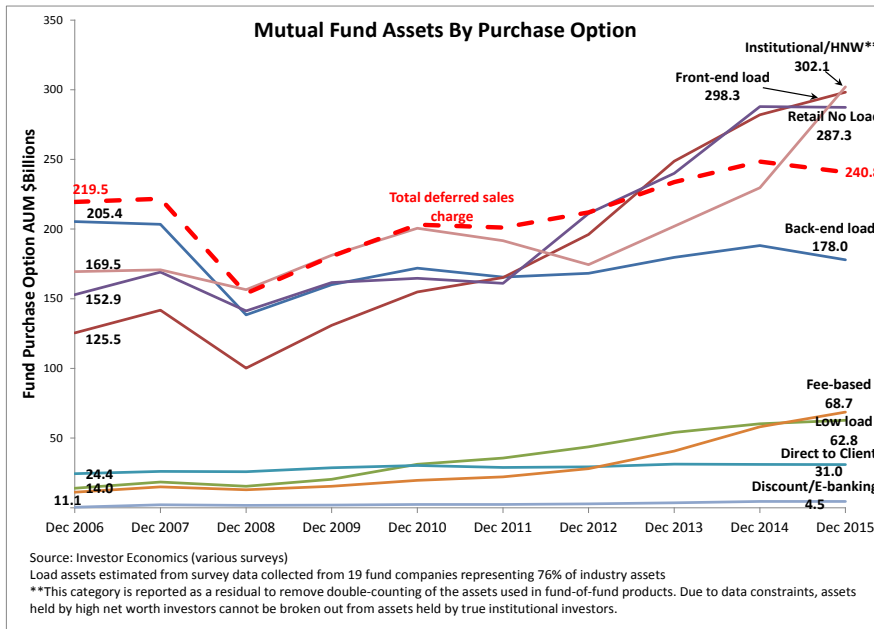
While asset management is concentrated among the deposit-taker and insurer owned investment fund managers, it is relatively less concentrated than distribution where deposit-taker and insurer owned dealer firms administered 81% of assets in the combined IIROC and MFDA channel. Using the traditional definition of independent investment fund manager which would encompass both 'Independent' and 'Other Integrated' investment fund managers, these firms managed 34% of industry assets.

⁶⁶ An "integrated investment fund manager" is an investment fund manager that is affiliated with at least one dealer.

⁶⁷ Sources: *Investor Economics Insight*, January 2016 Annual Review; SEDAR; SEC filings at December 2015; OSC calculations.

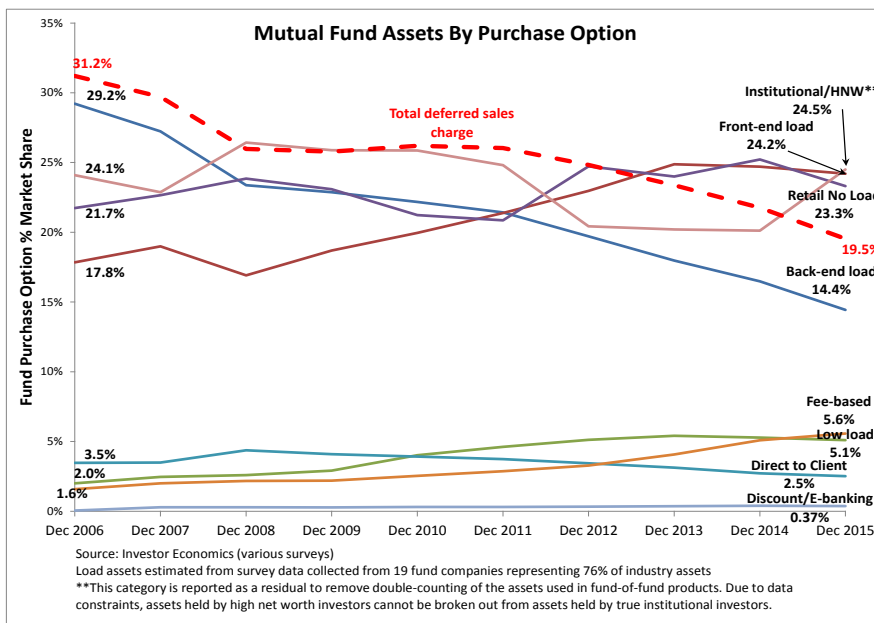
d. Fund Purchase Option Popularity

Figure 6: Mutual fund assets (ex-ETFs) by fund purchase option



25% of mutual fund assets (net of wrapping) are held in institutional/high net worth series

Figure 7: Mutual fund market share (ex-ETFs) by purchase option



We update fund assets by purchase option, a graph included in the Original Consultation Paper, to show how fund purchase options have changed over the last few years.⁶⁸

In terms of the types of fund purchase options available in the industry today, the institutional/high net worth (HNW) purchase option, which typically does not pay trailing commissions, made up the largest share of fund assets totaling \$302 billion or 25% of market at December 2015. HNW fund series assets have grown by 51% over the last five years.

The majority of mutual fund assets are still held in traditional fund series that include embedded commissions

The front end purchase option⁶⁹ was the second largest purchase option by assets with \$298 billion or 24% of market at the end of 2015, growing 93% over the previous five years.

The retail no load purchase option – the option commonly offered within the branch network and through some vertically integrated fund managers – was the third largest purchase option by assets at \$287 billion at December 2015, making up 23% of the market and growing 70% over the last five years.

The back-end load and low-load purchase options, which are both a form of DSC purchase option, remained a large component of industry assets at the end of 2015. Though DSC options have been falling in terms of market share, assets in these series continue to grow.⁷⁰ In total, \$241 billion was held in DSC options at the end of 2015, and these options grew 19% over the last five years (largely due to the growth of low load fund series assets which grew 101% over the last five years versus 3% for traditional back-end load series).⁷¹

It is still the case that trailing commission paying fund series make up the bulk of mutual fund assets in Canada. At the end of 2015, trailing commission paying purchase options – back-end, low load, front end, and retail no load – made up 67% of assets and increased by 58% over the five years ending 2015.

⁶⁸ CSA Discussion Paper and Request for Comment 81-407 *Mutual fund fees*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, December 13, 2012, Vol. 9, No. 50, p. 249.

⁶⁹ Although there are reports that many front end load funds are sold with 0% commissions, this is based on surveys of investment fund managers rather than fund distributors. We still see many front end fund sales with commissions in the market today. We would expect front-end sales commissions to continue to be charged in order to reflect factors such as differences in the scope and timing of advice and services provided, and the experience and skill level of the advisor, etc.

⁷⁰ The decline in market share also masks its importance to certain investment fund managers and fund dealers where DSC share of firm assets can be as high as 80% or more.

⁷¹ The Canadian fund market is unique in its relative reliance on DSC and low load options. While making up 20% of mutual fund assets in Canada today, these options make up less than 1% of mutual fund assets in the United States and Europe.

A small, but fast growing, share of mutual fund assets are held in fee-based purchase options

Fee-based purchase options remain a very small part of the mutual fund market, but they are growing quickly. Fee-based fund series made up only \$69 billion or 6% of industry assets at the end of 2015. However, fee-based assets had the highest rate of increase over the five years ending 2015, increasing by 248%.

Fee-based options, while growing quickly, remain a small part of the mutual fund market as these purchase options are not available to all investors in all channels.

Not all purchase options are available to all investors in all channels

Given the number of series and purchase options available in the market, it may seem that investors are provided a wide range of purchase options.⁷² However, not all (or in some cases not many) purchase options are made available to all investors in all channels.

Figure 8 below lays out the availability of fund purchase options in Canada using the information previously discussed regarding the MFDA and IROC channels and data from Investor Economics, Morningstar, and Ipsos. Availability of products and purchase options tend to vary by the level of investable assets, by distribution channel, and by distributor type.

Mass-market households will typically choose between the purchase of proprietary funds with advice⁷³ or the full universe of fund products (and securities generally) with no advice, and may have limited access to certain other purchase options, such as fee-based options.

Dealers that offer an open shelf of fund products typically service investors with \$100,000 or more in investable assets. Investors that do not want proprietary funds may have to forgo advice and purchase through a DIY channel. As previously discussed, despite the availability of Discount/DIY purchase options, the majority of online/discount brokerage channel purchase options will be sold under the no load or front end (with front end commission waived) options with the same rate of trailing commission paid as the fully advised channel.

Fee-based purchase options are typically not available for mass-market households. In terms of the purchase options available to mass-market households, all purchase options (no load, DSC purchase options and front end load) *except* for fee-based options are generally available. If the fund investor is investing through a deposit-taker owned mutual fund dealer, the investor will typically be offered a no load purchase option. If the investor is working with an insurer owned mutual fund dealer, the investor will typically be offered front end, no load and DSC purchase options. Fund investors with little to invest are the most likely to be offered DSC purchase

⁷² See page 1 of Investment Funds Institute of Canada, *Paying for Advice: Why Options are Important*, August 2014 for example.

⁷³ We note that there tends to be more variation with respect to the use of proprietary products across insurer owned fund dealers relative to deposit-taker owned fund dealers, with some offering primarily proprietary products and others offering a wider universe of both proprietary and non-proprietary products. However, it is not clear that insurer owned fund dealers offering a wider universe of products target mass-market households.

options and some firms primarily offer their clients DSC options.⁷⁴ The dealer will typically choose which purchase options to make available and if multiple options are made available, the representative will choose which of these options are presented to the client depending on their needs and the representative's revenue requirements.

Fund investors typically gain access to advice and a wider range of product options as their investable assets increase. For mid-market households, those with investable assets between \$100,000 and \$500,000, there will be a wider range of products and types of advisor available. These investors can choose to invest through a deposit-taker owned or insurer owned mutual fund dealer focused on proprietary products or an independent mutual fund dealer offering the full universe of fund products.⁷⁵ They will also be able to invest in a wider range of investment fund and non-investment fund securities through an IIROC dealer.

Fee-based purchase options have historically been limited for mid-market households, although access to these options has begun to increase recently.⁷⁶ When purchasing through a deposit-taker owned mutual fund dealer, mid-market households will typically be offered a no load option. When purchasing through other mutual fund dealers or through independent IIROC dealers, mid-market households will typically be offered front end, no load and DSC options.

These investors also have the option of foregoing advice and choosing to purchase their funds directly without trailing commissions through direct-to-client purchase options⁷⁷ offered by some investment fund managers.

Those with large amounts of investable assets get access to advice, product options and a broader choice in purchase options. Affluent households, those with investable assets above \$500,000, have access to all purchase options, product options and advisory options available in the market. They can access a fee-based or commission-based advisor who can offer them the universe of fund products (and other securities), or they can choose to work with a traditional commission-based mutual fund dealer (who may also be a financial planner). Investors with \$1 million or more in investable assets can also work with a deposit-taker owned portfolio manager and those

⁷⁴ We note that one of the largest integrated firms in Canada recently announced that they will discontinue offering the DSC option. See Rudy Luukko, "Investors Group will eliminate deferred sales charge option", *Morningstar Canada*, September 19, 2016. We estimate that, based on assets at December 2015, this change will impact 25% of total assets held in the DSC option.

⁷⁵ Although open shelf fund dealers can offer the full universe of fund products, they will typically focus on a subset of funds from a smaller list of preferred fund families. See for example, the 2015 Environics Advisor Perception Study (http://environicsresearch.com/wp-content/uploads/2016/02/Infographic-E_FINAL.pdf).

⁷⁶ See for example, Rudy Mezzetta, "Credential introduces fee-based product for mutual fund advisors", *Investment Executive*, January 26, 2016, and Rudy Luukko, "Investors Group eases into fee-based investing", *Morningstar Canada*, November 22, 2016. We also note that other deposit-takers have recently been slowly rolling out fee-based options within their branch networks.

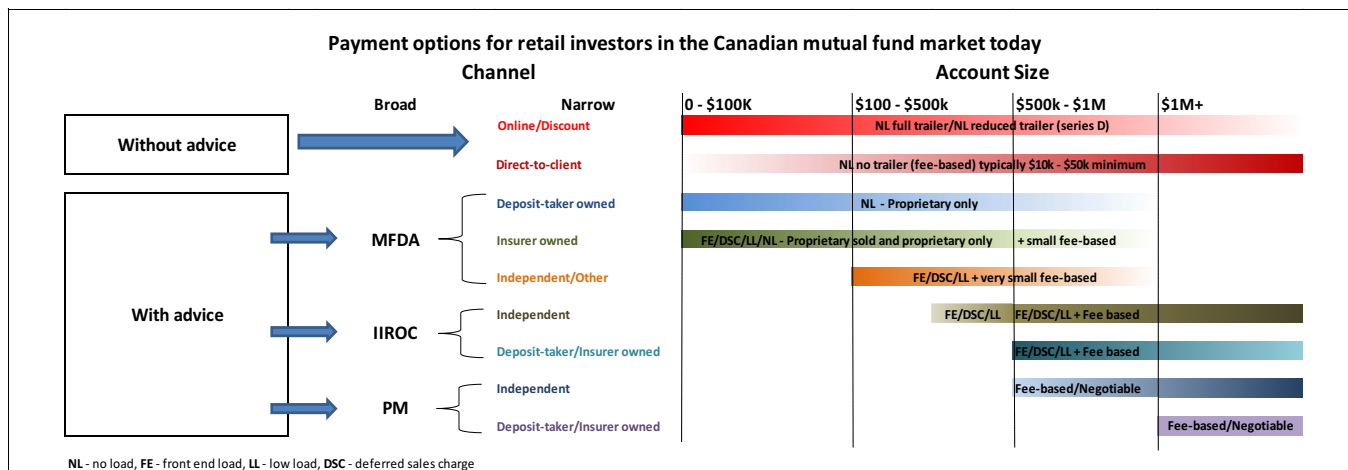
⁷⁷ Purchase options that are offered by an investment fund manager that sells investment funds directly to investors through a related mutual fund dealer via online or telephone access.

with investable assets above \$500,000 can work with an independent portfolio manager firm directly, typically through a fee-based arrangement.⁷⁸

We have provided data and our analysis of the mutual fund and securities market in Canada today. In the next section, we look at the anticipated effects if we transition away from embedded commissions.

⁷⁸ We note that the number of households working directly with portfolio managers is relatively low (i.e. below 200,000 households or less than 1% of all households). These firms also vary considerably in their usage of investment funds.

Figure 8: Mutual fund payment options by channel and account size



2. Overall market impact of the discontinuation of embedded commissions

For the discussion that follows, unless otherwise indicated, we assume that the market has transitioned away from embedded commissions and that current details about the market hold.

We also assume that the requirements in CRM2 and POS are fully implemented, and where applicable, we discuss the implication of potential intersections between the discontinuation of embedded commissions and the proposals set out in CSA CP 33-404.

i. Reduction in fund series and in fund fee complexity:

We anticipate that the number of fund series available in Canada would significantly decline as a result of a transition away from embedded compensation. As also discussed in Appendix A, this effect is expected because the vast majority of fund series available in the market today differ only by the level and type of embedded compensation paid to the dealer.⁷⁹ The transition away from embedded commissions would make these series redundant given the embedded commission free fund series (i.e. series F and high net worth fund series) that are already available today.

Based on figures from Morningstar Direct at February 2016, if we were to eliminate the fund series that include some form of embedded compensation from the market today, the total number of fund series would fall from 13,899 to 4,901 – a 65% decline. This would significantly simplify fund fee structures which are currently very complex and difficult for investors to understand, as shown in Part 2. Fund series that remain would be larger on average after the change. For example, using total industry assets at December 2015 (\$1.2 trillion) and the number of fund series that we estimate would remain after the discontinuation of embedded commissions if it were to take immediate effect today (4,901), average assets per fund series would rise from \$86.6 million to \$245.5 million – a 184% increase. We anticipate that this impact alone could drive down fund costs.⁸⁰

⁷⁹ In addition to the number of fund series available, some fund series are available for purchase under more than one purchase option (e.g. back end, low load, front end purchase options available within one fund series). Taking into account available purchase options, there were 39,848 unique mutual fund series/purchase option combinations available in Canada (source: FundSERV - mutual fund and fund wrap products) at the end of June 2016 and a total of \$1.3 trillion (\$999 billion USD) invested in mutual funds (source: Investor Economics) at the end of June 2016. In contrast, there were 32,555 unique fund series/purchase option combinations available in the United States (source: Morningstar Direct) at the end of June 2016 and a total of \$15.9 trillion invested in mutual funds (source: Investment Company Institute) at the end of June 2016.

⁸⁰ We also note that in some cases, investment fund managers today charge management fees on their series F that are less than the management fees net of trailing commission for their retail – trailing commission paying – series. If this pricing differential were to persist after the discontinuation of embedded commissions, then we would also expect to see a decline in fees from this as well. We also note that some investment fund managers, recognizing the extent of the complexity and confusion in the market, have already begun to rationalize their series offerings in order to simplify the cost structures for advisors and investors and to reduce price discrimination (see for example R. Luukko, “RBC flexes its muscle on fund fees”, *Morningstar Canada*, February 29, 2016; J. Hemeon, “TDAM lowers management fees on certain funds series”, *Investment Executive*, November 22, 2016).

Accompanying the simplification and standardization of fund series would be a simplification of, and amendments to, fund disclosure documents (fund facts, simplified prospectus, management report of fund performance, etc.). We do not anticipate significant cost implications arising from these amendments to fund disclosure documents.⁸¹ Rather, we anticipate that any costs incurred would be offset by significantly lower ongoing fund series maintenance costs (in terms of both disclosure documents and marketing materials).

We do not anticipate that any switches between series of the same fund that may occur as a consequence of the simplification of fund series would have any financial or tax implications for fund investors because, as is the case today for switches between fund series of the same fund, these switches would not be considered a deemed disposition for tax purposes.

We do anticipate that, as is the case today with switches between series of the same fund, this activity will generate many in-kind transactions or book adjustments on client account statements that may require a conversation between the advisor and client to explain the occurrence or may be accompanied by a notice from the investment fund manager and/or fund dealer. Each would entail one-time costs.⁸²

ii. New lower-cost product providers may enter the market:

We anticipate that new lower-cost product providers would enter the mutual fund market after a transition away from embedded compensation. Some lower-cost mutual fund providers have expressed to the CSA the view that embedded commissions function as a barrier to market entry.⁸³ We anticipate that these new product providers would enter the market with a wide range of passively and actively managed mutual funds.

Based on an analysis of low-cost fund product provider pricing in other markets,⁸⁴ while taking into account pricing practices specific to Canada (e.g. tax differences such as the HST etc.), the

⁸¹ We anticipate these amendments to include only deletions from current disclosure documents and significant simplification and removal of sections such as the dealer compensation from management fee section, etc. We anticipate that investment fund managers will choose to merge assets into existing, and likely repriced, fund series rather than launch new series.

⁸² We anticipate that these costs would be incurred in any case as the representative and client would need to communicate and agree on a direct pay arrangement going forward.

⁸³ See for example the transcript of OSC Roundtable Re Discussion Paper and Request for Comment 81-407 *Mutual Fund Fees* (June 7, 2013) at p.98 - Question from Commissioner Deborah Leckman to Atul Tiwari, Managing Director/Head of Canada for Vanguard Investments, *infra* note 201. Other evidence that embedded commissions inhibit competition by creating barrier to entry is provided in Appendix A.

⁸⁴ The estimates for low-cost manager pricing come from a cross-sectional regression of non-institutional management fees and MERs controlling for fund size, domicile (U.S., Canada, U.K. Ireland, Australia), product structure (ETF or mutual fund), broad asset class and management type (active or passive). Current fee-based fund series pricing is for the Canadian fund market only. Currently, the average fixed income fund fee-based series MER in Canada is 48 bps for an index tracking fund and 92 bps for an actively managed fund. The average equity fund fee-based series MER in Canada is 77 bps for an index tracking fund and 124 bps for an actively managed fund. All data is sourced from Morningstar Direct at July 2016.

estimates suggest that management expense ratios (**MER**) for index funds offered by these new entrants could be up to 40 bps lower than average index fund costs today. Also, MERs for actively managed funds offered by these new entrants could be up to 75 bps lower than average actively managed fund costs today.

Aside from certain large low-cost product providers, it may be possible for smaller emerging asset managers that have a good track record of risk-adjusted performance to enter the mutual fund market (either through a public fund launch or through a sub-advisory relationship) after the transition away from embedded commissions. Those managers that offer a distinct mandate or a niche style - a comparative advantage – could have a greater chance of success in a post trailing commission world as they would compete on their performance without the trailing commission factor.

iii. Increased price competition / decrease in fund management costs:

Over time, the discontinuation of embedded commissions should curtail the incentive for mutual fund dealers and their representatives to recommend products that give priority to maximizing revenue over the interests of clients. Mutual fund dealers and their representatives are therefore likely to focus more on fund performance and fund fee levels, which in turn will put pressure on investment fund managers to improve their performance and reduce their fees. Investment fund managers with affiliated mutual fund dealers are also likely to be affected by this pricing and performance pressure over time.

The potential entrance of lower-cost product providers will likely increase the competitive pressure to decrease fund management costs even further (if not also distribution costs)⁸⁵ over time. We anticipate that the impact of new entrants into the mutual fund market will lead to a decline in the cost of existing funds as incumbent investment fund managers may adjust their pricing to retain market share. Based on the estimates provided above for low-cost provider pricing, we may see an MER decline of 25 to 50 bps for actively managed equity funds and 10 to 25 bps for actively managed fixed income funds shortly after the discontinuation of embedded commissions.⁸⁶

iv. Shift in product recommendations to lower-cost / passively managed products:

⁸⁵ See for example, Victor Reklaitis, “The Vanguard effect on fund fees, in one handy table”, *Market Watch*, November 16, 2015, <http://www.marketwatch.com/story/the-vanguard-effect-on-fund-fees-in-one-handy-table-2015-11-13>.

⁸⁶ This estimate is based on incumbent investment fund managers reducing their existing fees by one third to two thirds of the difference between their fees and those charged by new low-cost market entrants. Note, as well, that we saw similar price declines after the entrance of low-cost ETF providers into the Canadian market in 2011 and in reaction to competition from U.S. domiciled ETFs which were going through their own pricing war at about the same time. Unlike the mutual fund market, the ETF market in Canada is open to competition from abroad. Canadians routinely purchase U.S. domiciled ETFs. At March 2016, 27 cents of every retail dollar invested in ETFs in Canada was held in a U.S. domiciled ETF.

It is reasonable to assume that the transition away from embedded commissions, coupled with the growth of lower-cost passively managed fund products, will also likely drive a shift to lower-cost passively managed funds in terms of the (i) product shelf chosen by dealers, (ii) recommendations made by representatives, and (iii) funds chosen by mutual fund investors over time. However, we are cautious regarding the extent and pace at which this shift would likely occur. As noted earlier and in Appendix A, the Canadian mutual fund market (excluding ETFs) is overwhelmingly focused on actively managed funds.⁸⁷ While the level of trailing commissions paid historically on index funds relative to actively managed funds was likely a driver of their lack of popularity with fund dealers and representatives, we also acknowledge that it takes time for habits to change.⁸⁸ In addition, while there are several investment fund managers that have offered and continue to offer index funds, they have historically not always 'actively' marketed them.⁸⁹

If we consider the experience in the U.K.,⁹⁰ they began to see a significant increase in both sales and assets held in index tracking funds several years before the RDR reforms were introduced in January 1, 2013. According to data from the Investment Association, shown in Figure 9 below, index tracking fund ("tracker funds") market share began to significantly increase after 2009.⁹¹ Market share of index tracking funds increased from 6.3% to 12.4% and assets under management increased by 251% (£77 billion) between December 2009 and December 2015.

⁸⁷ While the mutual fund industry launches an average of about 200 funds a year, the most recent index fund launch was in 2013.

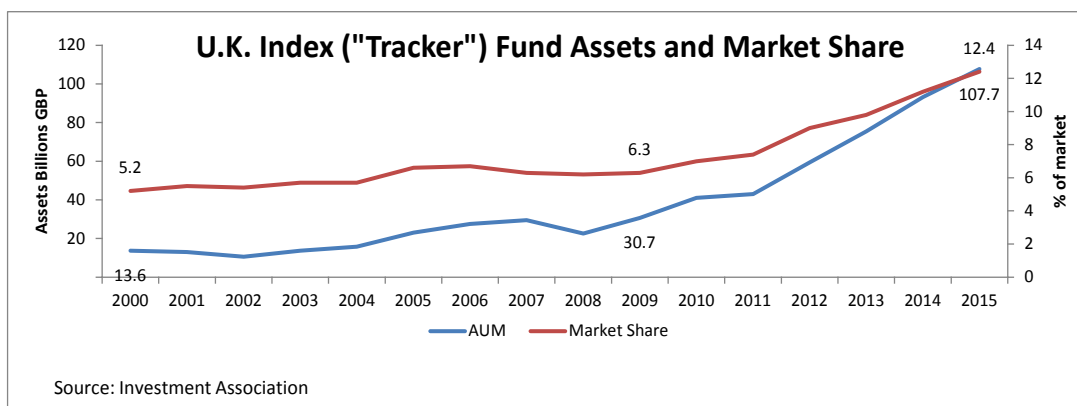
⁸⁸ Recent research highlighting the sub-optimality of the investment choices made by financial advisors for their portfolios suggests that established beliefs coupled with a lack of proficiency can be significant obstacles to change (See Juhani T. Linnainmaa, Brian T. Melzer, and Alessandro Previtero, "Costly Financial Advice: Conflicts of Interest or Misguided Beliefs?", December 2015, <http://faculty.chicagobooth.edu/juhani.linnainmaa/MisguidedBeliefs.pdf>). It's not clear from this research however how much of this product bias might be driven by the dealer's decisions regarding the product shelf. We know that the majority of mutual fund dealers in Canada are either proprietary only or are proprietary focused.

⁸⁹ See for example, Rob Carrick, "TD's e-series funds: Easy to love, hard to buy", *Globe and Mail*, May 9, 2011; Dan Bartolotti, "More Fun With the TD e-Series Funds", *Money Sense Magazine Online*, September 23, 2010; Dan Bartolotti, "TD Responds to e-Series Concerns", *Money Sense Magazine Online*, August 20, 2010.

⁹⁰ As mentioned in Part I, while the analysis of relevant reforms in other jurisdiction is informative and insightful, the unique features of those markets, including the characteristics of their respective market participants and the specific competitive dynamics within which they operate, their market structure, the savings habits of their local investors, as well as the extent of their respective reforms, the specific impacts from the reforms in those jurisdictions might not be the same for the Canadian market.

⁹¹ While final rules and guidance for the U.K.'s RDR reforms were released in March 2010, they were announced well before this date which allowed the securities industry to adjust in anticipation of the change (see for example, David Ricketts, "Rapidly evolving online platforms face competition", *Financial Times*, September 7, 2008).

Figure 9: Growth of Tracker Funds in the United Kingdom



If we were to see a similar increase in the run up to the discontinuation of embedded commissions in Canada, we would expect index fund market share to increase from their current share of 1.5% of market today (\$18.8 billion⁹²) to between 5% and 10% of market five years after the transition away from embedded commissions.⁹³

v. *Shift in assets across existing investment fund managers:*

A shift toward lower-cost and passively managed funds stemming from the discontinuation of embedded commissions⁹⁴ would also likely occur between funds managed by the same investment fund manager. We may also see a shift of assets between conventional mutual funds and ETFs (whether managed by the same investment fund manager or not). In such cases, we would expect that all investment fund managers would be reviewing their fund offerings with respect to cost and performance and, in some cases, introducing or expanding their passively managed fund offerings.

Beyond the shift to passively managed products, we would also expect a potential shift in assets across active investment fund managers. For example, if active investment fund managers will need to compete more on the level of their risk adjusted performance after the discontinuation of

⁹² See Figure 4 above (source: Investor Economics).

⁹³ This estimate is dependent on both how fast index fund demand increases after the discontinuation of trailing commissions and how strong aggregate growth is in the fund industry (among other factors). For example, if growth in the mutual fund industry over the last 10 years of around 7% were to persist, we were to see similar growth rates for index funds in Canada as we have seen in the U.K., and we were to eliminate embedded commissions in 2020, this would suggest total assets invested in index funds would grow from \$18.8 billion today to \$125 billion by 2025 – a 5% market share. If aggregate fund industry growth was to substantially slow (to 1 to 2% per year) and index fund growth was to remain the same, then index fund market share would move closer to the 10% mark.

⁹⁴ Besides the discontinuing of embedded commissions, many other factors could result in a shift in allocation of capital to lower-cost and passively managed funds.

embedded commissions than they do presently, it is reasonable to assume that actively managed funds producing negative alphas today could be considered at risk over time.

Based on a review of current actively managed fee-based (series F) fund offerings⁹⁵ and their five year alphas, the data suggests that:

- 87% of investment fund managers offering actively managed funds today have some funds with negative alphas which could be at risk of redemption if embedded commissions were discontinued and these managers were not able to adjust their fees or improve performance;⁹⁶
- For active investment fund managers that manage funds with negative alphas, the proportion of assets at risk or redemption could be on average 53% of firm assets;
- In aggregate, an estimated 44% of actively managed fund assets may experience redemption and reallocation pressure to competitor investment fund managers over time if embedded commissions were discontinued and these managers were not able to adjust their fees or improve performance; and
- For active investment fund managers with little or no access to related party distribution⁹⁷, on average 59% of assets at these firms may experience redemption pressure over time assuming once again these managers were not able to adjust their fees or improve performance.

As we have emphasized throughout this section, much depends on how investment fund managers react to the discontinuation of embedded commissions. And as noted earlier, we expect investment fund managers to alter the way that they compete over time by reducing prices and refocusing their distribution efforts toward improvements in risk adjusted performance to retain market share.

⁹⁵ Since we are looking at what would happen after the discontinuation of embedded commissions, we have focused on 5 year alpha based on fee-based pricing. All analysis in this section is based on data from Morningstar Direct at June 2016.

⁹⁶ These assets may already be at risk today. However with the discontinuation of embedded commissions we would expect this risk to increase further. For funds that are already in net redemptions, their redemption rate may increase further.

⁹⁷ We focus here on those investment fund managers without significant access to captive distribution because Canadian and other international research has shown that affiliation (i.e. access to affiliated distribution) can be an effective barrier to price and performance competition (see for example, Douglas Cumming et al., supra note 3). However, we note in the next section that even for fund managers with access to captive distribution we anticipate that there could be significant product price and performance pressure after the removal of embedded commissions.

vi. *Market innovations in product distribution and advice:*

When considering the overall effects on product distribution and advice, it is important to note that the discontinuation of embedded commissions would not require dealers to move to a fee-based arrangement. As discussed in Part 3, dealers could still charge commissions to clients directly, move to a fee-based arrangement, move to an hourly rate, or move to any other combination of payments as long as compensation is not embedded within the product or paid by the investment fund manager.⁹⁸

It is anticipated that if we were to discontinue embedded commissions, existing and new market innovations would help ensure that mass-market households still have access to advice.

As we highlighted earlier, the majority of mass-market households do not own investment funds and would not be affected by the discontinuation of embedded commissions. However, based on current market developments, they are likely to have more access to online advice over the next few years.⁹⁹

Online advice (typically referred to as robo-advice) is still an emerging sector within Canadian financial services, though there are a number of online advice platforms that have been established for some time. While online advisers¹⁰⁰ have yet to make a large impact, either in the number of households serviced or in the share of wealth held by these firms, considering that online advisers typically offer investment fund products under an asset allocation service, there are a number of reasons why we should anticipate that they will be disruptive to the status quo and could have the potential to increase access to advice over time.

First, online advice is often less expensive than traditional advice channels and would likely remain so particularly if we were to discontinue embedded commissions.

⁹⁸ For example, in its latest data bulletin, the FCA reports that a number of charging structures are popular post-RDR including charging based on hourly rates (20% of firms), percentage of assets (48% of firms), fixed fees (22% of firms) and combined structures (10% of firms). Note that, unlike our current proposal, new front end commission arrangements were prohibited in the U.K. (Financial Conduct Authority, *Data Bulletin Issue 7*, October 2016).

⁹⁹ The result of a survey published by Ernst & Young in 2016 show that, in Canada, 8.2% of digitally active consumers have used at least two digital/online (**FinTech**) products within the last six months, in the form of money transfers and payments, and savings and investments, in comparison to 15.5% globally. The survey also shows that, if awareness of the available FinTech products by consumers increases, adoption rates could triple within a year from 8.2% to 24.1%.

¹⁰⁰ We refer to "online advisers" because in the Canadian market, advisers that provide advice using an online platform must be registered portfolio managers and restricted portfolio managers. These firms provide discretionary investment management services at a low cost to retail investors through an interactive website. Online advisers still have to review the accounts created through the automated process as outlined in CSA Staff Notice 31-342 *Guidelines for Portfolio Managers Regarding Online Advice*. The online advisers that have been approved to carry on business in Canada are not "robo-advisers" of the kind that are operating in the United States, which may provide their services to clients with little or no involvement of a representative of the adviser. By comparison, Canadian online advisers can be seen as providing hybrid services, in that they use an online platform for the efficiencies it offers, while their representatives remain actively involved in (and responsible for) decision-making.

The cost of distribution and advice when dealing with a traditional mutual fund dealer from a vertically integrated firm, not including any account fees or product costs, is typically 1% of assets or more.¹⁰¹ Account pricing for online advice, net of mutual fund product costs, is typically between 0.15% and 0.7% of assets per year depending on the amount invested,¹⁰² and the average fund MER on these platforms is approximately 0.25%. This ability of online advisers to undercut the costs of the dominant advice delivery channel for investment fund owning households with modest levels of accumulated wealth is likely to limit what this channel can charge going forward for investment fund distribution and advice.

In Figure 10 below, we show what the minimum, maximum and average online adviser costs in dollars are today for account assets up to \$1 million. Against the traditional 1% mutual fund distribution cost model, it seems that online advice has the potential to become an important distribution model in Canada.

However, as we said at the outset, online advice is an emerging sector in Canada. Early pricing and services provided may not be indicative of pricing over the long term. For example, it remains to be seen whether these new online adviser entrants can gain enough scale before incumbents adopt innovation.¹⁰³ If these new entrants do not gain sufficient scale, the current pricing pressures that their entrance has brought about may be transitory. In addition, we have yet to see the entrance of low-cost, hybrid, online advice models in Canada as we have seen in other markets.¹⁰⁴

If we were to discontinue embedded commissions, the ability of incumbents to limit this pricing pressure could be curtailed by the actions of more established and better capitalized entrants into the market post the discontinuation of trailing commissions.

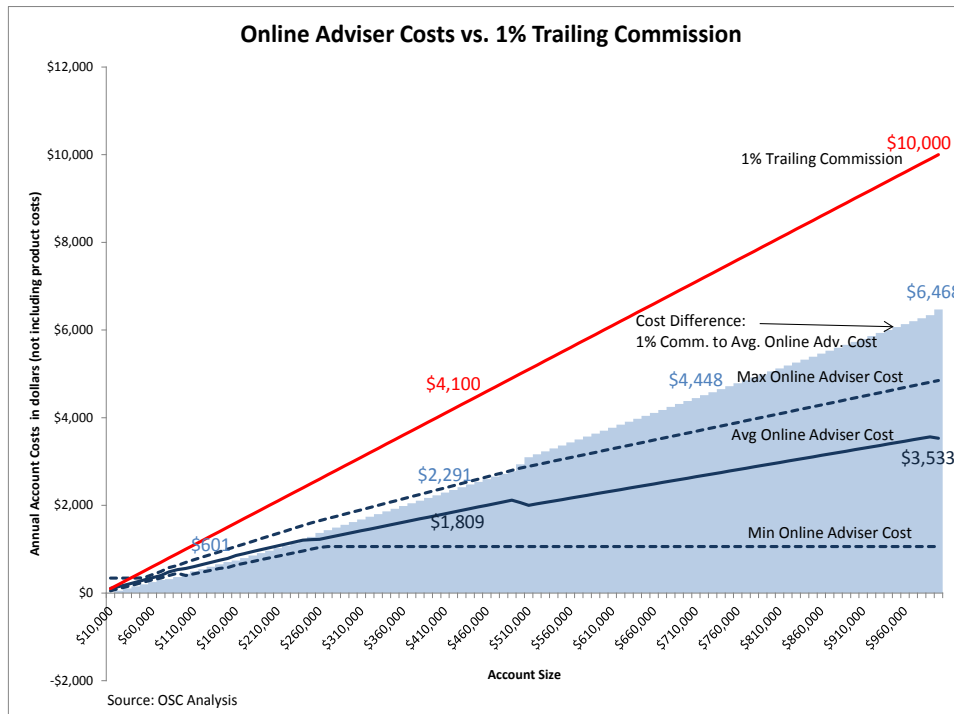
¹⁰¹ The majority of mutual funds sold through bank branches are fund-of-funds (see for example, Investor Economics, *Insight Report*, November 2016, page 3). These funds typically include a posted trailing commission of 1% and in some cases more than 1%.

¹⁰² We note however that not all online advice costs are this low today.

¹⁰³ We have seen some evidence of this already with BMO and RBC either moving or getting ready to move into online advice and Power Financial providing a large investment into Wealth Simple. See, for example: Fiona Collie, "RBC Wealth Management explores adding robo-advisor", *Investment Executive*, October 8, 2015; Paul Lucas, "Royal Bank of Canada turns to robo advisors", *Wealth Professional*, February 4, 2016. Several online advisers have also expanded to provide financial advisors a web-based platform that will allow them to keep offering services to non-core clients (i.e. mass-market households).

¹⁰⁴ See for example, the Vanguard Personal Advice Service offered in the United States, which offers clients with a minimum of \$50,000 to invest automated advice coupled with access to a traditional advisor for an advice cost of 30 bps which decreases as assets rise (<https://personal.vanguard.com/pdf/vpabroc.pdf>). The program has been more successful relative to other automated advice only offerings. Assets in the program totaled \$41 billion, one year after launch (see Alex Eule, "The Future of Mutual Funds", *Barron's*, July 9, 2016.).

Figure 10: Online adviser versus traditional advice costs



While online advisers are likely to have an impact on the price of distribution, they also may have an impact on the types of products distributed, particularly if embedded commissions are discontinued.

Once again, the majority of households with modest levels of accumulated savings have a relationship with a deposit-taker or insurer owned dealer. As previously discussed, the scale of the advice these households require may tend to be more limited and the types of products they are being offered are often packaged solutions such as fund-of-funds – because they are easy to sell and reduce the representative’s compliance risk as they transfer the representative’s portfolio creation role to the investment fund manager. In many ways, fund-of-funds are the equivalent of the asset allocation service offered by many online advisers. According to data from IFIC, for the six years ending December 2015, fund-of-fund net sales totaled \$191 billion versus \$32 billion for traditional stand-alone funds. They have become the dominant product in the mutual fund industry.

Fund-of-funds offered through the deposit-taker channel are typically invested in related party actively managed funds. Research suggests that while actively managed funds tend not to outperform their benchmarks, a portfolio of actively managed funds is even less likely to outperform a portfolio of passively managed funds.¹⁰⁵

¹⁰⁵ Richard A. Ferri and Alex C. Benke, “A Case for Index Fund Portfolios: Investors holding only index funds have a better chance for success”, June 2013. See additional research at Appendix A, note 194.

This trend is borne out by the performance of fund-of-funds in Canada. At the end of March 2016, and not accounting for survivorship bias,¹⁰⁶ which would reduce the percentage of outperformers further, only 8% of fund-of-fund products were able to beat their indices on a risk-adjusted basis¹⁰⁷ over 3 years, only 10% over 5 years, and only 8% over 10 years. Notably, only 3 funds were able to do it over all three periods.

As most fund-of-funds tend to be actively managed while many (but not all) portfolios managed by online advisers tend to be made up of lower-cost passively managed ETFs or mutual funds, we should expect that these portfolios will do at least as well as traditional fund-of-funds offered by vertically integrated firms today. Moreover, we should expect that the sophistication of online advice offerings will improve over time.

The fact that the advice is more automated means that, with the same number of representatives, online advice platforms have the potential to service more households relative to traditional advice channels. Furthermore, given that online advice tends to be less expensive and that it encompasses at least part of the benefits thought to be the potential drivers of value with traditional advice¹⁰⁸, we anticipate that its growth could potentially increase investors' access to advice in the future.¹⁰⁹

Increased automation is also expected to benefit the traditional advice channel such that we should expect productivity gains here too. Automation may make it possible for the traditional advice channel to service parts of the market previously not covered.¹¹⁰

The discontinuation of embedded commissions, along with any potential enhancements to the obligations of dealers and representatives and the growth of online advisory services, may also drive up the demand and the supply of discretionary management¹¹¹ in Canada. This change is

¹⁰⁶ Not accounting for funds that have closed or merged over the period. Including these funds would have reduced the percentage of outperforming funds even further.

¹⁰⁷ As measured by information ratios over the time periods cited.

¹⁰⁸ From the Vanguard Advisor Alpha report – the drivers of value that would be incorporated into online advice options would be asset allocation, usage of low-cost products and rebalancing. Ryan Rich, Colleen M. Jaconetti, Francis M. Kinnery Jr., Donald G. Bennyhoff, and Yan Zilbering, “Putting a value on your value: Quantifying Vanguard Advisor’s Alpha in Canada”, 2015, The Vanguard Group, Inc.

¹⁰⁹ Accenture notes that “much of the initial uptake and interest in robo-advice is coming from the “mass-affluent, delegator” market segment, which has traditionally been underserved”. See Accenture “The Rise of Robo-Advice: Changing the Concept of Wealth Management,” 2015, page 2.

¹¹⁰ See for example: Tessie Sanci, “Nest Wealth readies launch of new tool for financial advisors”, *Investment Executive*, April 19, 2016; James Langton, “Canada’s robo-advisor market to see robust growth”, *Investment Executive*, May 19, 2016; Tessie Sanci, “Wealthsimple for Advisors readies for launch”, *Investment Executive*, May 11, 2016.

¹¹¹ Discretionary management means a form of investment management in which a portfolio manager has the authority to make investment decisions for a client’s account, including the discretion to trade in securities for the

expected because these initiatives, along with the CRM2 initiative, may encourage dealers and their representatives to explain their value proposition to clients in a way many have never had to. In some cases, the easiest way for the representative to do this will be to show the client that the use of discretionary advice creates a savings discipline, simplifies their life and frees up their time. There is some evidence that this shift has occurred in the U.K. post-RDR and across Europe generally where similar changes have been introduced.¹¹² There is also an expectation that use of discretionary advice will continue to grow in these markets for the foreseeable future.

It is important to note that this trend, were it to occur either in response to the discontinuation of embedded commissions or other ongoing policy initiatives, would be likely to drive up the cost of advice. However we should also expect, in such a scenario, that the level of service and advice would be potentially more aligned with the costs paid.

Whether or not this shift is a benefit to investors depends on whether investors or dealer firms are driving the change. For example, European and U.K. firms surveyed have suggested that they have moved or are expecting to move more toward discretionary advice at least in part because they consider it is a less-time intensive (and thus more profitable) model to run from a compliance cost perspective relative to traditional advisory services.¹¹³ Others surveyed have argued that, while this model is simpler and more scalable, what is equally driving the change is the fact that this model is also easier for clients to understand and thus more valuable to them.¹¹⁴

We anticipate that some dealers would be less impacted by the discontinuation of embedded commissions than others, at least initially. Those dealers, typically deposit-taker and insurer owned mutual fund dealers, that do not receive embedded commissions today but instead receive transfer payments unrelated to an investor's purchase or continued ownership of a mutual fund security from their non-securities registered parent firm, may be less affected by the discontinuation of embedded commissions. It is anticipated that even these firms would be encouraged to make changes over time to their products and services and their pricing in order to compete with new low-cost distribution models.¹¹⁵

We focus in the next section on the potential impact to specific stakeholders.

account without requiring the client's express consent to a transaction (ref.: definition of "managed account" in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*).

¹¹² See for example: Joint report of Oliver Wyman and J.P. Morgan, "The Future of European Wealth Management: Imperatives for Success", November 2014; BlackRock, "Wealth Management Industry Survey 2015"; David Boyle, "A strong DFM market", *Defaqto*, March 26, 2016; "DFMs open up a greater choice for clients", *FT Adviser*, October 24, 2016.

¹¹³ Joint report of Oliver Wyman and J.P. Morgan, "The Future of European Wealth Management: Imperatives for Success", November 2014, page 15.

¹¹⁴ BlackRock, "Wealth Management Industry Survey 2015".

¹¹⁵ It is worth noting that some firms have anticipated these changes and have already begun to simplify their purchase options, lower product costs, and introduce direct pay arrangements within their branch network (see note 80).

3. Impact of the discontinuation of embedded commissions on specific stakeholders

a. Investors

We set out below the potential impact of the discontinuation of embedded commissions on different investor segments. The impact we have outlined for one segment of investors could also apply to a certain degree to another segment of investors.

i. *Investors with investable assets below \$100k (mass-market)*

As explained above, we anticipate that, like all fund investors, this group of investors would likely see the cost of active management and fund management generally decline. New players entering the market would likely service these investors and their usage of low-cost, passively managed funds would likely increase. In order to service these investors, dealers will likely be encouraged to increase or introduce the use of simplified online advice options. An implication of this development, coupled with the discussion earlier about the number of households in this group that do not own investment funds today, is that the size of this group has the potential to grow over time. Fund ownership has the potential to move beyond 37% of all Canadian households today.

Considering the shift in product recommendations discussed previously, we anticipate that representatives, particularly at independent mutual fund dealers which offer an open product shelf, would focus more on lowering product costs and choosing better performing products over time. The discontinuation of embedded commissions would also eliminate the incentive for representatives to potentially engage in unsuitable leverage strategies. A potential negative impact of the discontinuation of embedded commissions for mass-market households is that some independent fund dealers may choose not to continue to service these households.¹¹⁶

Some investors, when presented with the cost of advice may not see value in it and choose to move to another dealer, to an online/discount broker or to an online adviser. We do question though the extent to which this change will occur given that the implementation of the new CRM2 annual report on charges and other compensation will have been completed. It is possible that investors that do not see value from advice, in reaction to the CRM2 disclosures, may have already moved their assets to another dealer, to an online/discount broker or to an online adviser. Where we may see movement is for those investors who want to use mutual funds but do not want to use advice. For investors that move their assets to an online/discount broker, they will no longer bear the cost of full trailing commissions if they make the switch.

It is fair to say that this group of investors is the group most at risk of falling into the “advice gap” – the group of investors who cannot obtain the amount of advice they desire at the price they are willing to pay – today.¹¹⁷ As was outlined earlier, this is also the group of fund investors

¹¹⁶ We note that based on the Ipsos data, an estimated 14% of mass-market households work with an independent/other integrated fund dealer today. About 38% of these households also have a relationship with a deposit-taker or insurer owned dealer.

¹¹⁷ In the FCA and HM Treasury’s *Financial Advice Market Review: Final Report* (March 2016), “advice gap” is similarly defined as situations in which consumers are unable to get advice and guidance on a need they have at a

that are least likely to be receiving advice today and when they do receive advice, the range of services¹¹⁸ provided tends to be less than for those with higher levels of wealth.¹¹⁹ Households with little to invest are considered to be the most difficult for the industry to service today given the costs and scalability of existing advice models versus the potential revenue gained. Admittedly, in terms of the number (though not in terms of the share of total wealth) this group makes up the largest share of households.

For a number of reasons alluded to earlier in this section, despite the potential risks, we do not anticipate a significant advice gap in the event that we move forward with our proposals.

First, with respect to the risk of increasing the “advice gap”, we note that the majority of mass-market households do not own investment funds and that for the mass-market households that do own investment funds, the majority have tended to purchase them through a deposit-taker or insurer owned dealer. We anticipate that deposit-taker and insurer owned dealers will continue to serve mass-market households if we transition away from embedded commissions. As noted earlier, by virtue of being both vertically and horizontally integrated, many deposit-taker and insurer owned dealers (particularly in the mutual fund dealer channel where we have shown the majority of these households are serviced) have already moved away from traditional grid based compensation that relies on embedded commissions.¹²⁰ Their high level of horizontal integration has led these firms to focus less on any one business line (e.g. mutual funds, GICs, mortgages, credit cards etc.) and focus more on gathering assets across all business lines and on directing clients to the appropriate business line.¹²¹

The discontinuation of embedded commissions by itself will likely have little direct impact on these integrated business models. They will continue to provide a wide array of financial products and services (including mutual funds) to households with little to invest. We have already outlined trends with respect to automation that may actually increase access to advice for

price they are willing to pay. Based on the experience in other jurisdictions, we note that an advice gap is not a phenomenon that occurs only because of a ban on embedded commissions, but rather it is a function of a number of factors (changes to existing business models, changes to consumer preferences, technological changes etc.) that occur normally in any competitive market for financial services.

¹¹⁸ Financial services and advice can, but need not always, encompass a broad range of services such as investment recommendations, asset allocation, the setup of systematic savings plans and/or registered plans, the preparation of a written financial plan, tax planning, estate planning, debt management, budgeting cash flows, etc.

¹¹⁹ As noted earlier when looking at the Ipsos household survey data, the usage and, likely, the breadth of advice tend to increase with household wealth.

¹²⁰ For example, see the discussion in MFDA Bulletin #0689-P, supra note 24, regarding the cost disclosure requirements for dealers that do not receive commissions but instead receive transfer payments from affiliates based upon a management agreement with the corporate parent. Also see previous research completed by CSA staff into advisor compensation practices.

¹²¹ For example, to their related branch direct, branch advice, financial advisor, full-service dealer or private wealth management arm.

this group¹²² and we have noted the much higher levels of advice coverage and advisor availability in Canada versus other jurisdictions such as the U.K.

With respect to the developments in the advice market in the U.K. post-RDR, it is important to take note of the other factors that have led to the advice gap that are not present in the Canadian context.

In the recent financial advice market review conducted by the Financial Conduct Authority (FCA) and HM Treasury in the U.K.¹²³, they identify that the standards and professionalism in the industry have increased. As well, the move to a direct pay model for advice on retail investment products has improved transparency and significantly reduced certain conflicts of interest. However, they also identified a number of obstacles post-RDR implementation that are limiting accessibility and affordability of advice, including:

- a need for clarity as to when general forms of advice become or are considered “regulated advice”¹²⁴;
- a need for clarity on responsibilities when providing guidance that is not “regulated advice” (e.g. online calculators and tools, providing general behavioural nudges to clients);
- a need for clarity on how to tailor suitability assessments when providing narrow forms of advice;
- extending the time new employees can work under supervision while obtaining qualifications in order to provide more flexibility to train a new generation of advisers;
- clarifying the length of time a firm can cross-subsidize the cost of new advice delivery models while still ensuring that over the long-term the charges for their advice service cover the costs of providing that service (**the cross-subsidization rule**); and
- assistance in introducing new technologies to automate advice and to streamline and codify the fact finding process used in traditional advice in order to reduce the cost of suitability assessments.

None of these obstacles limiting access and affordability were found to be related to the removal of embedded commissions but rather they tended to be tied to the particular way in which the FCA chose to raise the standard of care.

The new standard for advisors implemented in the U.K. with RDR has much wider scope, in terms of the types of advice covered and the limitations on business conduct, than is

¹²² See also Accenture, “2016 North American Consumer Digital Banking Survey, Banking on Value: Rewards, Robo-Advice and Relevance,” 2016.

¹²³ Financial Conduct Authority, HM Treasury, *Financial Advice Market Review: Final report*, March 2016.

¹²⁴ Advice relating to a particular investment given to a person in their capacity as an investor or potential investor (or their agent) and relates to the merits of them buying, selling, subscribing for, or underwriting (or exercising rights to acquire, dispose of, or underwrite) the investment. See Financial Conduct Authority, *Finalised Guidance FG15/1: Retail investment advice: Clarifying the boundaries and exploring the barriers to market development*, January 2015 (<http://www.fca.org.uk/static/documents/finalised-guidance/fg15-01.pdf>).

contemplated in CSA CP 33-404. For example, the CSA has not contemplated an equivalent to the FCA's cross-subsidization rule which seems to have played a role in limiting the introduction of new advice delivery models in the U.K. Therefore, we do not anticipate the same obstacles to the development of new lower-cost distribution models in Canada after the discontinuation of embedded commissions.

In addition, as discussed later in Part 5, if the CSA were to discontinue embedded commissions, the CSA would aim for a transition period sufficient to allow market participants time to adjust their business models with the objective of mitigating any investor harm. Finally, as has been the case with the introduction of CRM2 and POS, we anticipate that the industry will find it in its interest to educate and prepare their clients for such a change in order to minimize disruption to its business.¹²⁵

It is possible, however, that the cost of *traditional* advice may rise for this group. 'Bricks and mortar' advice is also likely to decline for this group (although this change may occur anyway for this group over the next few years as account minimums to access advice may continue to increase).

As mentioned in Part 5, the transition to direct pay arrangements and the implementation of other regulatory reforms may lead to an increase in the cost of dealers' operations and compliance, which may lead to an increase in the cost of advice. Some investors may be pushed into online advice relationships, other more simplified forms of advice, or the online/discount brokerage channel even though these services may not meet all their needs and even though they may prefer, but can no longer afford, face-to-face advice.¹²⁶

We do not anticipate that there would be a significant change in the fund products recommended through integrated mutual fund dealer firms although, as we have noted, the cost and performance of those products may change in reaction to new market entrants. There is also the possibility that some representatives may have less of an incentive to service clients after the initial sale were we to move to more widespread use of fee-based arrangements. This may lead to reverse churning.¹²⁷

¹²⁵ James Langton, "MFDA, IFIC help inform investors about pre-sale disclosure", *Investment Executive*, February 25, 2016; Rosemary McCracken, "Talk with your clients about compensation before CRM2 comes into effect", *Insurance & Investment Journal*, November 20, 2015.

¹²⁶ We note however that recently released data on the cost of fee-based – percentage of asset fee – charges in the U.K. post-RDR suggest the fees are not too different from the fees charged today in Canada. Initial fees of 1% to 3% with annual ongoing fees of 0.5% to 1% of assets (see Financial Conduct Authority, *Data Bulletin Issue 7*, October 2016, page 11).

¹²⁷ Churning typically occurs when a dealer engages in excessive buying and selling of securities in a customer's account chiefly to generate commissions that benefit the dealer. In contrast, "reverse churning" occurs when a dealer places a customer's assets in a fee-based account (or receives some form of asset based compensation) chiefly to collect the fee then subsequently does little for the client, in terms of actual advice, trading or account activity, in exchange for that fee.

As the investor may not be equipped to negotiate the fees or may not fully appreciate that there is a cost to distribution, moving to a fee-for-service model could have the consequence of discouraging some investors from seeking financial advice, particularly where they are indirectly paying for but are not receiving advice (outside of the required suitability assessment) today, as they may be unwilling to pay a fee for such advice.¹²⁸ Finally, where representatives choose to offer their services to clients under a transaction-based commission arrangement, they may be incented to churn the account.¹²⁹

ii. Investors with investable assets between \$100k and \$500k (mid-market)

Similar to investors with modest levels of accumulated wealth, we would expect this group to benefit from lower fund management costs, whether funds are actively or passively managed. We also expect that new players entering the market would tend to target this group and their usage of passively managed funds would likely increase. A transition away from embedded commissions will likely drive a shift in products recommended by representatives and made available on the dealer product shelf toward lower-cost and passively managed funds, which could improve investor outcomes. We expect client engagement with this segment of investors to increase with respect to the services and advice options offered (e.g. full, partial, à la carte options). These different types of service and advice options are likely to give investors more control and more clarity over the advisor/client relationship. This group is also likely to be offered more discretionary advice over time.

Similar to the push toward online advisory services for investors with less than \$100,000 to invest, it is possible that some “buy-and-hold” investors may be moved into fee-based accounts when transaction-based fees may be better for their circumstances (we note that this shift is already occurring today). We anticipate that the concept proposals outlined in CSA CP 33-404, if implemented, would limit this potential impact. As outlined above, there is also the potential for reverse churning in these arrangements.

iii. Investors with investable assets above \$500k (affluent)

We anticipate that this group of investors will be the least impacted by the discontinuation of embedded commissions as they are the most likely to be using non-embedded forms of dealer compensation today. They would, however, likely benefit from the fund management cost declines outlined above. As with the other two investor groups, representatives at private wealth management firms and representatives at IROC dealers would likely focus more on recommending lower-cost and passively managed funds to their affluent clients where it is appropriate to do so. Usage of discretionary advice is likely to go up substantially for this group. We anticipate similar potential negative impacts as those anticipated for the other two investor groups. Given that the affluent group of investors is the most sought after by advisors today, we

¹²⁸ A recent article questions how much advice is provided to the typical advised client given the number of clients typically serviced by the average advisor (see Dan Hallett, “Advice gap exists now,” Investment Executive, Mid-November 2016).

¹²⁹ Although churning is something that can typically be detected easily and that self-regulating organizations (SRO) and compliance officers routinely check for.

anticipate that they will continue to be provided the most flexibility in terms of payment arrangements and the most number and scope of advice delivery and service offerings.

iv. Do it yourself investors

For DIY investors, the discontinuation of trailing commissions would significantly lower costs as we would expect them to benefit from the decline in fund management costs and the removal of the full trailing commission costs they often pay today. The supply of DIY fund series options may also increase from 493 today to 4,901 options (based on a comparison of the D series and F series available today). These investors will, however, be required to pay transaction-based or asset-based fees directly, to offset the revenue lost from trailing commissions. We do not expect these payments to be any higher than the trailing commissions paid on DIY fund series today – typically 0.25% - which would represent a 75 bps decline from what they would typically pay today.

b. Dealers and investment fund managers

Based on the facts outlined in the previous sections of Part 4, we anticipate that, if we were to discontinue embedded commissions, all industry stakeholders would take the necessary steps to adapt to direct pay arrangements by innovating, segmenting their products and services, and using new technologies, to the extent possible within firm specific resource constraints.

i. Independent investment fund managers

As outlined previously, we expect fund management costs to decline and the share of lower-cost funds and passively managed funds sold in Canada to increase over time. Given that total mutual fund assets have been growing at an average 7.2% per year over the last ten years, we anticipate that a potential increase in the sale of passively managed funds would not necessarily involve a decline in the sale of actively managed funds in Canada nor a decline in the total dollars invested in actively managed funds.

We also estimate that, based on current five year fund alphas, there would be some proportion of actively managed fund assets likely at risk of experiencing redemption pressure. For relatively higher cost active investment fund managers with a large proportion of negative alpha funds and no access to affiliated dealer distribution today, there would likely be more challenges in the event that there is a discontinuation of embedded commissions. These investment fund managers could potentially have fewer options to cross-subsidize across business lines relative to their integrated investment fund manager peers.

We do anticipate, however, that the remaining active investment fund managers are more likely to be high alpha producing firms. For those active investment fund managers that do not pay trailing commissions or pay relatively lower trailing commissions today, it is reasonable to assume that they will have better access to the discount brokerage channel than they do today.¹³⁰ The discontinuation of embedded commissions could also provide high alpha generating independent investment fund managers with a better opportunity to access the IROC channel

¹³⁰ Gail Bebee, "Choosing a discount broker", *Morningstar Canada*, April 15, 2014

and the independent MFDA channel than is the case today as we anticipate that fund performance would become a more important driver of fund flows resulting in a shift in market share towards these managers.

While we anticipate increased access to lower-cost fund products in the IROC and independent MFDA platforms, we also anticipate that independent investment fund managers will still be at a disadvantage as they may not be able to gain access to those firms with closed, proprietary only, product shelves (predominantly deposit-taker and insurer owned MFDA firms). As an alternative, these investment fund managers may be required to set up a direct to client channel and obtain a dealer registration in order to compete in this space or alternatively, access these investors via a third party online advisory service.

ii. *Independent mutual fund dealers*

We anticipate that independent mutual fund dealers, similar to the situation for investment fund managers, would be required to compete more on their overall level of services and advice in a market that is likely to be transformed significantly by automated solutions and technological change generally over the next few years. Despite the increase in competition, there may be opportunities that arise for these firms as well.

The introduction of more low-cost fund products is likely to allow independent dealers, at least initially, to put pressure on their integrated fund dealer competitors. Representatives at independent firms will be further encouraged to study the product market on behalf of their clients with price and performance in mind which may result in better recommendations and better outcomes for their clients over time. Representatives are also likely to have access to more tools that will allow them to service a wider range of clients than is the case today.¹³¹ It is possible that, similar to the case for independent investment fund managers, these firms could have fewer cross-subsidization options relative to their integrated fund dealer peers.

We anticipate that some independent dealers, if they cannot explain their value proposition, may have trouble maintaining their assets under administration. However, this may already become a trend to a certain degree with the introduction of the annual report on charges and other compensation (CRM2), whether or not embedded commissions are discontinued. Client engagement for the remaining firms will increase as will the service options that can be offered to clients.

There is also a risk that some dealers and representatives that can recommend non-securities products may prioritize their compensation interests over the interests of their clients by

¹³¹ Some established online advisory firms are now offering advisor access to their platforms to help financial advisors better serve small retail investors and reduce the administrative burden related to the administration of smaller accounts. See for example, Tessi Sanci, "Wealthsimple for Advisors readies for launch", *Investment Executive*, May 11, 2016 (<http://www.investmentexecutive.com/-/wealthsimple-for-advisors-readies-for-launch>) and Wealthsimple website (<https://www.wealthsimple.com/advisors>).

inappropriately shifting their clients' assets to non-securities investment products with embedded fees.¹³²

All things being equal, following the discontinuation of embedded commissions, it is expected that dealers will compensate for the loss of revenue from embedded commissions with revenue from direct pay arrangements. It is possible that the discontinuation of embedded commissions may disadvantage small-to-medium sized independent mutual fund dealers relative to full-service IIROC dealers because they rely more heavily on embedded commissions than do IIROC dealers.

As at September 2014, trailing commissions represented approximately 27% of the fee revenue and mutual fund commissions represented 16% of annual commission revenue for full-service IIROC dealers.¹³³ We recognize that this change will represent an important shift in the business model of independent MFDA dealers and, were we to move forward, the method by which we would transition would be key to its success (as outlined in Part 5 of this Consultation Paper).

iii. Integrated financial service providers

We set out below the potential impacts specific to a dealer or an investment fund manager that is part of an integrated financial service provider. The impacts outlined above may also apply to them to a certain degree.

For the asset management arms of integrated financial service providers, we anticipate that new entrants to the market would put pressure on asset management pricing. Integrated investment fund managers would likely need to lower their asset management pricing to compete. They would also likely need to reassess their product pricing and would be encouraged to distribute their low-cost, passively managed fund options. It is important to note however that, given their access to their closed shelf related mutual fund dealer channel, these firms would likely not feel the same pricing and redemption pressure as their independent investment fund manager peers, at least initially.

For integrated dealers that choose to be open shelf, due to the potential introduction of the enhancement to KYP obligations as currently outlined in CSA CP 33-404, representatives may be required to study the market, including the use of non-proprietary funds, on behalf of their

¹³² Such recommendations would however have to be in compliance with the requirements of the regime applicable to non-securities products. If an important shift to non-securities products were to happen, we would assume that the SROs and regulators of non-securities products (including some CSA members) would remain vigilant and take any necessary action in the case of non-compliance. Non-securities regulators are increasingly considering regulatory initiatives in order to ensure a harmonized approach with securities regulators on similar products. See Part 3. Also, with the introduction of POS and CRM2, we continue to monitor the potential for regulatory arbitrage. We note the data in Figure 5 above showing assets and growth rates of mutual funds versus other investment funds does not suggest that regulatory arbitrage is occurring today. This is also borne out when we look at net sales and sales rates for these products and advisor dual licensing.

¹³³ Investor Economics, *Retail Brokerage and Distribution Advisory Service*, Fall 2015 edition.

clients with price and performance in mind which could result in better recommendations and better outcomes over time.

For integrated dealers that choose to offer a closed shelf, as mentioned above, they would not feel the same level of pressure and would, at least initially, still be able to operate mostly as they do today, although as previously mentioned, the cost of the proprietary funds offered may fall. Furthermore, we would anticipate that both the discontinuation of embedded commissions and the potential KYP reforms proposed in CSA CP 33-404 would be unlikely to reverse, and may even increase, the trend toward retaining mid-market and affluent households within the branch network¹³⁴ (rather than referring them to their related party open shelf platforms or private wealth management arms). Integrated firms as a whole would have more options, at least initially, to cross subsidize across both securities and non-securities business lines to maintain market share.

Over time however, it is reasonable to assume that even these firms would feel pricing pressure in their closed shelf distribution channels which may incent these firms to embrace new technologies, adopt new pricing strategies and service offerings and rely less on traditional advice (many are already doing so). Furthermore, the potential entrance of low-cost hybrid online adviser models into Canada would likely put further pressure on the integrated fund distribution model.

Now that we have looked at the potential overall and specific market impacts of the discontinuation of embedded commissions, we discuss how this policy change may address our identified concerns.

4. How does the discontinuation of embedded commissions potentially address some of the CSA's concerns?

Eliminating important inherent conflicts of interest

The discontinuation of embedded commissions would eliminate an important inherent conflict of interest that research has shown misaligns the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors. Our analysis leads us to believe that discontinuing embedded commissions would increase investment fund managers' focus on fund performance and discourage biased recommendations that may prioritize the maximization of compensation over the interest of the investor. The discontinuation of embedded commissions would also eliminate the incentive for representatives to potentially engage in unsuitable leverage strategies (as explained in Appendix A). The discontinuation of embedded commissions is the clearest and most direct way to address these conflicts of interest. In addition, when combined with certain concepts in CSA CP 33-404, if implemented, the representative-client compensation discussion is more likely to result in a compensation arrangement that is more appropriate for the client's situation.

¹³⁴ On the increase in the client wealth "ceiling" within the branch network see, Investor Economics, *Retail Brokerage Report*, Fall 2012, page 10.

The discontinuation of embedded commissions also complements the proposals outlined in CSA CP 33-404. Generally, jurisdictions that have enhanced the advisor's standards and obligations have eliminated embedded commissions at the same time (as outlined in Appendix C) because they have recognized that these payments are one of the main obstacles preventing the advisor from working in the interest of their clients. Research suggests that these payments are a conflict that is very difficult to manage or mitigate, except through avoidance.¹³⁵

Addressing dealer affiliation biases

To a lesser extent, discontinuing embedded commissions may address some dealer affiliation biases directly through the IIROC channel where representatives are paid trailing commissions and indirectly through the mutual fund dealer channel where, despite the focus on proprietary products, asset management fees would need to fall in-line with the rest of the market in order to be competitive on total costs. We recognize that discontinuing embedded commissions does not address all dealer affiliation issues. However the proposals outlined in CSA CP 33-404, if implemented, in conjunction with this proposal may address some conflict issues with respect to internal compensation arrangements at the dealer.¹³⁶

Reducing the number of mutual fund series and the fee complexity that these series create

The fund fee structure has grown increasingly complex due to the growing number of fund series on offer, with each series charging different fees (largely due to differences in dealer compensation). We anticipate that the discontinuation of embedded commissions would significantly simplify the fund fee structure in Canada, facilitate easier product cost and performance comparisons, and incrementally reduce information asymmetry for all market participants (in particular, for retail investors).¹³⁷

Increasing the transparency of dealer compensation costs

We anticipate that eliminating embedded commissions would address fund fee and dealer compensation awareness concerns. Unlike disclosure, which only requires delivery and not understanding, the discontinuation of embedded commissions requires the representative to engage in an in-depth discussion with the client and obtain the client's agreement upfront in order to get paid.¹³⁸ More general compensation disclosure such as when a new product is being introduced to the portfolio (fund facts) or more specific compensation disclosure 12 months after engaging the representative (CRM2) serves many purposes and is important, but research

¹³⁵ Note that Part 6 of this Consultation paper also explores these issues in the context of why existing reforms may not go far enough.

¹³⁶ See CSA CP 33-404, Appendix A.

¹³⁷ See for example, Dan Hallett, "Be wary of unmentioned fees in ads for F-Series funds", *Globe and Mail*, May 30, 2016.

¹³⁸ The outset of the relationship is arguably when the investor has the highest level of bargaining power as a opposed to 12 months after the engagement of the advisor when they receive their cost disclosure statements and the investor may incur switch costs to make a change.

suggests that this may not be as effective as an upfront discussion and agreement regarding compensation.

Better alignment between the costs paid by investors for financial advice and the services provided to clients by dealers and representatives

The discontinuation of embedded commissions, replaced by an upfront discussion and agreement regarding compensation, also addresses the questions regarding what fees are being paid and more importantly, what they are being paid for. As we have seen already with high net worth client relationships, moving to a direct pay model may allow services and pricing to be more easily tailored to the client's needs.¹³⁹

The discontinuation of embedded commissions would incent investment fund managers, dealers and representatives to be clear about, and to better demonstrate, their respective value propositions. It also allows DIY fund investors to forgo advice and the cost of advice.

In addition, after the discontinuation of embedded commissions, the representative-client compensation discussion is more likely to result in a compensation arrangement that is most appropriate for the client's situation. Transition to direct pay arrangements may also help to increase investors' control over dealer compensation costs and the services provided.

Encouraging new lower-cost fund providers to enter the market

The discontinuation of embedded commissions may encourage new low-cost fund providers to enter the market with a range of passive and actively managed funds. These new entrants will likely service retail investors in all wealth segments as they do today in other jurisdictions in which they compete.

Increasing price competition and decreasing fund management costs

It has been well-documented that one of the things new lower-cost entrants bring to the markets that they enter is significant competitive pressure on incumbents to decrease fund management costs over time.¹⁴⁰ We anticipate that their entrance will encourage the manufacturing and distribution of lower-cost funds. We would expect to see a shift in product recommendations to lower-cost and passively managed products, and a shift in the allocation of capital across active investment fund managers that will ultimately benefit investor outcomes.

¹³⁹ Advisors making the switch to fee-based and other direct pay arrangements today are routinely counselled to make sure that they understand and can communicate their value proposition to their clients before making the change. See for example, Ahmad Hathout, "Transition to fees requires support", *Investment Executive*, June 2016.

¹⁴⁰ See for example, "Index we trust", *The Economist*, June 11, 2016.

Questions

Where possible, we strongly encourage commenters to provide data to support responses.

Addressing the issues

12. Based on a consideration of the data and evidence provided in this Part, would a proposal to discontinue embedded commissions address the three key investor protection and market efficiency issues discussed in Part 2?
13. Are there other ways in which the CSA could address these issues that could be introduced in conjunction with, or separate from, the discontinuation of embedded commissions?
14. Are there other conflicts of interest that could emerge following a transition to direct pay arrangements that would not be addressed in the current securities regulation framework?

Change in investor experience and outcomes

15. What effect do you think the removal of embedded commissions will have on investor experience and outcomes? In particular:
 - Will investors receive advice and financial services that are more aligned with the fees they pay?
 - What effect will the proposal have on the growth of automated advice? Is this likely to be beneficial to investors?
 - Is discretionary advice likely to increase in Canada as we have seen in the other markets that have transitioned away from embedded commissions and, if so, would this shift be positive or negative for investors?
 - What effect will the proposal have on the growth of the online/discount brokerage channel and cost of fund products offered in this channel? Is this likely to be beneficial to investors?
 - What effect will the proposal have on the cost and scope of advice provided to specific investor segments?
16. What types of payment arrangements are likely to result if this proposal is adopted? In particular:
 - Would the payment arrangements offered by dealers to investors differ based on investor segment? If so, how and why?
17. Do you think this proposal will lead to an advice gap? In particular:
 - Which segments of the market are likely to be affected? Please consider segmentation by wealth, geography (size and location of community e.g. remote, small, medium, large), age, technological sophistication, the level of fund ownership across households, etc.

- Do you agree with our definition of an advice gap?
- Should we differentiate between an advice gap for face-to-face advice and an advice gap generally?
- What types of advice or services currently provided today would be most affected by the proposal?
- Are there any potential interactions between this proposal, existing reforms such as CRM2 and other potential reforms such as CSA CP 33-404 that may affect the size of any potential advice gap?
- How could a potential advice gap, face-to-face advice gap or financial service gap be mitigated?
- Do you think that online advice could mitigate an advice gap? If so, how?
- Do you think that the significant market share of deposit-taker owned and insurer-owned dealers in fund distribution in Canada will affect the size or likelihood of an advice gap to develop?

Industry change independent of regulatory response to discontinue embedded commissions

18. Given some of the changes we have seen in the industry over the past few years (fee reductions, introduction of DIY series, streamlining of fund series, automatic fee reductions increasing access to fee-based options etc.), what is the likelihood that the fund industry will transition away from embedded commissions without regulatory action? In particular:

- Will the industry continue to transition away from embedded commissions if the CSA does not move forward with the proposal?

19. How accurate is Figure 8 regarding the purchase options available to fund investors by channel, account size and firm type? In particular:

- Do you see payment options and business models evolving at present?
- How are they likely to change over time if the CSA were to choose not to move forward with the proposal?

20. We note that the distribution of fee-based series is still relatively limited in Canada versus other markets. Are there obstacles (structural, operational, regulatory, investor demand, etc.) specific to Canada limiting the use of fee-based series by dealers?

Potential impact on competition and market structure

21. Please describe how discontinuing embedded commissions will affect competition and market structure and whether you agree with the analysis set out in Part 4? In particular:

- Do you think the proposal will have an impact on the level of industry consolidation or integration? What about with respect to the concentration of mass-market investor assets held in investment products managed by deposit-taker owned firms?
- What are the likely impacts on investor outcomes and market efficiency of any potential consolidation?

- What opportunities and what challenges do you think the proposal would introduce for specific industry stakeholder groups?
 - Independent dealers?
 - Independent fund manufacturers?
 - Integrated financial service providers?
 - Mutual fund dealers?
 - IIROC dealers?
 - Online/discount brokers?
 - What is the likelihood and magnitude of regulatory arbitrage across similar financial products such as segregated funds and deposit-taker products?
 - What would be the impact on dually-licensed mutual fund dealers and insurance agents?
 - Will the proposal lead new, lower-cost entrants to the market? Why and how?
 - Does the interaction between this proposal and the proposals set out in CSA CP 33-404 change your responses to the questions above and, if so, how?
 - Will a transition away from embedded commissions reduce fund series and fee complexity, as we have contemplated?
 - Do integrated financial service providers have an advantage in terms of their ability to cross-sell and cross-subsidize across business lines? If so, how?
 - What are the potential effects on competition of the rise in online advice? Are these effects likely to be large and positive?
22. What impact will the proposal have on back office service processes at the investment fund manager or at the fund dealer? In particular:
- Is there any specific operational or technological impact that we should take into consideration?
23. The payment of embedded commissions requires the dealer and the investment fund manager to implement controls and oversight (with associated compliance costs) in order to mitigate the inherent conflicts of interest today.
- Would the transition to direct pay arrangements alleviate the need for some of these controls and oversight?
 - To what extent, if any, does the use of direct pay arrangements by representatives today (e.g. when a representative provides services under a fee-based arrangement) alleviate the need for some of these controls and oversight?
24. Embedded commissions, especially trailing commissions, provide a steady source of revenue for dealers and their representatives. If embedded commissions were discontinued, would dealers be able to compensate for the loss of this revenue with direct pay arrangements?
25. Aside from commission grids and salaries, what other approaches to representative compensation might dealers use if we were to discontinue embedded commissions? How are these approaches likely to change over time?

26. What impact will the proposal have on representatives in the industry? In particular, what impact will the proposal have on the:

- career path;
- attractiveness of the job;
- typical profile of individuals attracted to the career;
- recruitment; and
- relative attractiveness of careers in competing financial service business lines?

PART 5 – MITIGATION MEASURES

The CSA appreciate that a transition to direct pay arrangements would be a significant policy change that would take considerable time to implement and that may have unintended consequences for both investors and fund industry participants. Therefore, to the extent we may decide to move forward with a rule proposal discontinuing embedded commissions, our goal is to proactively identify and incorporate into our rule proposal various mitigation measures as well as transition options that could help alleviate any negative impacts and facilitate a successful transition to direct pay arrangements.

1. Measures to mitigate potential unintended consequences

In response to our Original Consultation Paper, several fund industry stakeholders submitted that the discontinuation of embedded commissions could have unintended consequences for retail investors and the fund industry,¹⁴¹ including:

- a reduction in access to advice for lower-wealth investors due to:
 - substantial changes to dealer business models, and
 - reticence of investors to pay directly for advisory services;
- the elimination of choice in how investors may pay for financial advice; and
- an uneven playing field among competing products and opportunities for regulatory arbitrage.

a. Access to advice:

The data we consider in Part 4 on Canadian fund investors and the institutions that currently serve them suggests that the discontinuation of embedded commissions is not likely to lead to a significant advice gap for lower-wealth investors in Canada. Nevertheless, we recognize that

¹⁴¹ See CSA Staff Notice 81-323 *Status Report on Consultation under CSA Discussion Paper and Request for Comment 81-407 Mutual Fund Fees*, published on December 17, 2013, which provides a summary of the key comments received on the Original Consultation Paper.

such a change may (i) impact dealer business models in a way that may reduce the range and affordability of advice and (ii) affect the behavior of certain investors in a way that may reduce their use of advice.

i. Impact to dealer business models

We recognize that a transition to direct pay arrangements would involve substantial changes in current dealer business models. The transition could have the following potential impacts on dealers, among others:

- dealers may incur potentially costly changes in information technology systems, as well as changes in operational and compliance processes, that may increase the cost to provide advisory services¹⁴²;
- the transition would require dealers and their representatives to communicate with their clients to inform them of, and obtain their agreement to, the direct pay arrangement;
- going forward, dealers would need to collect their compensation directly from their clients on an individual basis, rather than be compensated on a wholesale basis through trailing commissions; this change would impose new administrative processes which may reduce efficiencies and increase costs; and
- overall revenues may be reduced due to the loss of a form of cross-subsidy from high net worth fund investors to lower-wealth fund investors; this change may increase the cost of servicing lower-wealth investors.¹⁴³

We acknowledge that these potential impacts could be magnified for smaller independent dealers. Some dealers may not be able to adequately compensate with direct pay arrangements their loss of revenue stemming from the discontinuation of embedded commissions and the costs associated with the transition. Some dealers and their representatives may decide to refocus their business on high net worth fund investors and/or charge a fee for advisory services that some investors may not be able to afford, thus increasing the potential for certain investors to lose access to advisory services.

We anticipate that some of these impacts could be alleviated to some extent by innovations in technology, including various forms of online advice, which could be used by dealers and their

¹⁴² We note these costs would be in addition to those already incurred in connection with the implementation of POS and CRM2 and the costs associated with the potential implementation of any of the CSA CP 33-404 proposals.

¹⁴³ Industry stakeholders have submitted that lower-wealth investors in a fund benefit financially from the current embedded commission structure because the cost of providing advice and services to lower-wealth investors is subsidized by the higher-wealth investors in the fund who pay more on account of their larger assets under management. It is reasonable to assume that the mandated use of direct pay arrangements would eliminate this pooling of fees from both higher-wealth and lower-wealth investors and cause the price of servicing lower-wealth investors to increase.

representatives to automate part of the advice process.¹⁴⁴ The integration of such technology into the business models of dealers and their representatives could potentially add new capabilities and deliver efficiencies that could make the provision of advisory services to smaller accounts more viable.

We think they could also be alleviated to a certain extent by our proposal, as discussed in Part 3, to allow investment fund managers to facilitate investors' payment of dealer compensation by collecting payments from the investor's fund investment (for e.g. deductions from purchase amounts or periodic withdrawals or redemptions from the investor's account) and remitting them to the dealer on the investor's behalf.¹⁴⁵

ii. Impact to investor use of advice

We recognize there are a number of factors, including behavioral factors, which may influence the decision of investors to use financial advice.¹⁴⁶ For example, the requirement for investors to directly pay for advisory services provided by their representative under direct pay arrangements may affect the behavior of certain investors in a way that may reduce their use of advice. Specifically, some investors may consider direct payments less convenient relative to the current embedded commission model, which may accordingly deter them from seeking advisory services.

We also understand that retail investors' varying levels of financial literacy and lack of frame of reference as to what is a reasonable fee for advisory services may reduce their ability to assess the value of such services or to negotiate a fair fee under direct pay arrangements.

In order to address the risk that some investors may be deterred from using financial advice due to the requirement to pay upfront for their representative's services, we would propose, as discussed in Part 3, to allow investors to pay for their representative's compensation through deductions from their purchase amounts or redemptions from their investment fund holdings that

¹⁴⁴ Some Canadian firms are now offering online advice services designed for use by advisors. See note 131.

¹⁴⁵ We recognize that not all investment fund managers may have the capability to offer this service to dealers. Some investment fund managers may need to implement new systems and processes and may therefore incur additional costs to offer this option.

¹⁴⁶ In their *Financial Advice Market Review: Call for input* (October 2015), <https://www.fca.org.uk/publication/call-for-input/famr-cfi.pdf>, the Financial Conduct Authority and HM Treasury identified eight factors preventing people from seeking financial advice. These factors include: 1) the price of advice; 2) the lack of trust investors have toward financial advisory firms; 3) investors' lack of knowledge of their need for financial advice and how to obtain it; 4) investor overconfidence – believing they do not require help in making financial decisions; 5) investors' access to face-to-face advice; 6) the lack of engagement, where investors who are disengaged with financial services are unlikely to seek financial advice; 7) the lack of skills to use new channels such as the internet if available, and 8) the lack of need for financial advice.

would be effected by the investment fund manager and remitted to the dealer on the investor's behalf.¹⁴⁷

A factor which may further mitigate the risk that investors may not want to pay upfront for advice is the extent to which the front-end purchase option – where investors may pay both a direct commission at the time of purchase and an ongoing embedded trailing commission – is currently used by investors in Canada. As discussed in Part 4, assets held under the front end purchase option made up 24% of the market (\$298 billion) at the end of 2015, growing 93% over the previous five years. Investors who make their fund investments under the front-end purchase option may be more sensitized to upfront fees for advice and may accordingly be less affected by a transition to direct pay arrangements.

As for the issue of low financial literacy potentially hindering investors' ability to assess the value of advisory services or to negotiate fair fees for such services, the CSA anticipate continuing to work on investor literacy initiatives to increase investors' awareness of investing costs and empower them to confidently engage in the negotiation of fees with their representative. We also expect that our recent POS and CRM2 reforms (further discussed in Part 6) will improve investors' awareness and understanding of fund and dealer compensation costs in the lead up to any potential rule proposal discontinuing embedded commissions. This improved awareness and understanding in turn should give investors an initial point of reference from which to gauge the appropriateness of advisory fees under direct pay arrangements.

However, industry participants have submitted that a transition to direct pay arrangements would decrease the transparency of dealer compensation costs as investors would not have any benchmark to help them assess the reasonableness of the fees they are paying for advice. As discussed in Appendix B, the CSA considered the option of making certain enhancements to cost disclosure, including providing certain benchmarking information on product and advice costs. However, we identified certain drawbacks to that option which led us to decide not to further pursue it at this time. If we decide to proceed with the discontinuation of embedded commissions, we anticipate further exploring the potential issue of reduced cost transparency.

b. Choice for investors

Several fund industry stakeholders submit that the discontinuation of embedded commissions will eliminate the ability of investors to choose¹⁴⁸ the payment arrangement they prefer and that is most convenient to them, and force all investors to enter into fee-based arrangements under

¹⁴⁷ We recognize that periodic redemptions may trigger tax consequences (i.e. capital gains or losses) for some investors. Investors would need to understand the potential tax consequences of this method of payment before agreeing to it.

¹⁴⁸ Many fund industry stakeholders submit that investors currently have the option of choosing fee-based arrangements by investing in a fee-based series of a fund (for e.g. Series F). In Parts 2 and 4 and Appendix A of this Consultation Paper, we suggest that the fee-based series may not be a true option for all investor segments due to the fact that dealers offering fee-based arrangements typically require a minimum investment amount of \$250,000 or more prior to establishing an account.

which they would have to pay a fee that is based on a percentage of their assets under administration.

We recognize that fee-based arrangements may not be suitable for all investors in all circumstances. Accordingly, as discussed in Part 3, we expect that further to the discontinuation of embedded commissions, dealers and representatives would offer their clients a compensation arrangement that suits their particular investment needs and objectives and reflects the level of service desired. Such compensation arrangements could include commissions on trades, hourly fees, a flat fee, a fee-based arrangement, or other suitable arrangement. We would expect representatives to fully inform their clients of the types of accounts available, and the differences between those accounts, both in terms of service and cost. Our expectation is that investors would have more choice in how they may pay for advisory services further to the discontinuation of embedded commissions, not less.

c. Uneven playing field and regulatory arbitrage

Several fund industry stakeholders submit that to require mutual funds to move away from embedded commissions would create an uneven playing field between mutual funds and competing financial products with embedded commissions, including banking and insurance investment products. As discussed in Part 3, we anticipate that any rule proposal we might undertake would discontinue embedded commissions for all types of investment funds and similar products that are governed by securities regulation. The rule proposal would capture not only conventional mutual funds, but also ETFs, non-redeemable investment funds, and structured notes, whether sold under a prospectus or in the exempt market. Accordingly, this would assure a level playing field amongst investment fund and fund-like products that the CSA regulates.

We recognize the potential for regulatory arbitrage in banking and insurance products, and as discussed in Part 3, the CCIR does as well. It is examining potential gaps in the regulatory framework for segregated funds and assessing the risk of regulatory arbitrage by dually-licensed insurance agents and has indicated an intention to act proactively to amend regulation where appropriate to address this risk. The CSA plans to continue to liaise with other regulators to discuss the risk of dealers and representatives prioritizing their compensation interests over the interests of their clients by inappropriately shifting their clients' assets to other investment products with embedded fees.

Questions

27. How practicable are the mitigation measures discussed and how effective would these measures be at assuring:

- access to advice for investors,
- choice of payment arrangements for all investor segments, and
- a level playing field amongst competing investment products?

28. What other measures should the CSA consider to mitigate the above unintended consequences?

29. Other than the potential impacts we have identified in Part 4, what other potential unintended consequences, including operational impacts and tax consequences, may arise for fund industry stakeholders and investors further to the discontinuation of embedded commissions? In particular:
- a. Would there be a negative tax impact to investors associated with their payment of dealer compensation under direct pay arrangements? In particular, would the investor's payment of dealer compensation through periodic fund redemptions facilitated by the investment fund manager attract tax consequences? Please explain.
 - b. To the extent a transition to direct pay arrangements results in the rationalization of fund series, could this rationalization attract negative tax consequences for investors?
 - c. What, if any, measures, regulatory or otherwise, could assist in mitigating potential operational and tax impacts?
30. With respect to the loss of a form of cross-subsidy from high net worth investors to lower-wealth investors in a fund further to a transition to direct pay arrangements,
- a. to what extent (please quantify where possible) would the loss of this cross-subsidy increase the cost of providing advice and services to lower-wealth fund investors under direct pay arrangements?;
 - b. does the existence of this form of cross-subsidy suggest that high net worth fund investors may be indirectly paying fees that are not aligned with the services they are receiving (i.e. do the fees they pay exceed the actual cost of the services and advice they receive?); and
 - c. what measures may mitigate the potential effects on dealers, representatives and investors from the loss of the cross-subsidy?
31. What measures could fund industry participants proactively take to mitigate the unintended consequences that may stem from the discontinuation of embedded commissions?

2. *Transition options*

We recognize that a transition to direct pay arrangements would require fund industry participants to adopt new business models that would likely entail the use of new systems and the adoption of new processes that would take a significant amount of time to set up and implement. We also recognize that this change would have important implications for investors, and that it would be essential for fund industry participants, including investment fund managers, dealers and representatives, to successfully manage their clients' experience during a transition.

Therefore, to the extent we may decide to move forward with a rule proposal discontinuing embedded commissions, we wish to identify potential transition options that could mitigate possible negative business and client impacts that may result throughout a transition.

With the foregoing in mind, we are currently considering a number of alternative measures that could be used to assist in promoting a successful transition while minimizing any resulting negative impacts. However, before we decide to implement any particular transition option, we want to ensure we have a full understanding of, and carefully consider, each option's potential impacts and consequences.

The following provides a brief discussion of some potential transition options we could consider. We seek your feedback on these options and any other possible options.

Option 1: Transition to direct pay arrangements within a defined transition period

One potential option could be to discontinue all embedded commission payments within a certain time period (the **Transition Date**) after the effective date of any final rule implementing such a transition (the **Effective Date**). For greater certainty, such payments would include trailing commissions and other ongoing service fees paid to dealers by an investment fund, investment fund manager or structured note issuer, and internal transfer payments from affiliates to dealers within integrated financial service providers which are directly tied to an investor's purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note. The sale of investment funds by means of DSC purchase options would also cease upon the Transition Date.

Under this option, existing redemption schedules set by DSC purchase options (including those entered into before the Effective Date) could either be maintained after the Transition Date until the redemption schedule is completed (i.e. redemption fees could continue to be charged until the schedule expires in its normal course), or discontinued contemporaneously with all other payments at the Transition Date.

In our view, to successfully achieve a transition to direct pay arrangements, dealers would need sufficient time to design and implement direct pay arrangements, and representatives would need to meet with their clients to explain the upcoming changes and their associated impact.

Likewise, investment fund managers and structured note issuers would need sufficient time to modify affected areas of their business. For instance, we anticipate that issuers will likely rationalize the number of purchase options or series options offered for their investment fund products as a result of a transition to direct pay arrangements. Disclosure documentation will also need to be revised to account for changes that may result from the transition (for example, to account for the specific fees that may apply following the transition periods, or to account for any change in the number of purchase and series options).

Investment fund managers, structured note issuers, dealers and representatives would also need time to make necessary system, compliance, procedural and process changes needed to implement the potential transition. Issuers and dealers will also need time to coordinate and cooperate to successfully manage the associated client impact resulting from the transition (for

example, to move clients from one series of a fund to another to the extent certain series are no longer offered).

Given what we understand will need to be completed by investment fund managers, structured note issuers, dealers and representatives, we recognize that it will be imperative to provide sufficient time to all affected parties to ensure a successful transition. In this regard, we suggest that a Transition Date of 36 months after the Effective Date could provide sufficient time to complete all required transition steps. We are open to other transition periods and encourage stakeholders to specifically comment on this point.

Option 2: Transition to direct pay arrangements by account

An alternate option could be to transition to direct pay arrangements in phases, by phasing in a dealers' account base over multiple periods. This approach would require dealers to transition a certain percentage of accounts by a certain date, a further percentage by a later date, and so on until all accounts have fully transitioned.

Similar to option 1, existing redemption schedules set by DSC and low-load purchase options (including those entered into before the transition) could either be maintained until the redemption schedule is completed (i.e. redemption fees could continue to be charged until the schedule expires in its normal course), or discontinued contemporaneously with all other payments at the Transition Date. Consistent with option 1, we anticipate that if the Transition Date were 36 months after the Effective Date, it could provide sufficient time to transition to the final percentage of accounts, but are open to other transition periods and encourage stakeholders to specifically comment on this point.

We recognize that there may be some logistical and practical constraints in transitioning to direct pay arrangements via a phased-in approach. For example, it may be difficult to coordinate tailored disclosure for investment products with the various time points, and it may also be difficult for issuers to rationalize their series and purchase options. We are therefore interested in your feedback on these potential approaches.

Questions

32. For each transition option, please tell us how your business (investment fund manager or dealer) would have to operationally change or restructure in terms of systems and processes and the related cost implications. Where possible, please provide data on the estimated costs.

- Are there unique costs or challenges to specific businesses?
- What transition period would be appropriate?
- Should existing redemption schedules for DSC and low-load purchase options be maintained until the redemption schedule is completed, or discontinued at the Transition Date?

33. Which transition option would you prefer? Why? Are there alternative transition options that we should consider?

34. As discussed in Appendix B, the CSA did not retain the option of capping embedded commissions, either as a stand-alone solution to the key issues discussed in Part 2 or as an interim step toward an eventual discontinuation of embedded commissions. Should the CSA further consider using a fee cap as a transition measure? Why?

PART 6 – RELATED REGULATORY INITIATIVES AND EXISTING TOOLS

In this part, we consider the extent to which related CSA initiatives and existing regulatory tools may help address the market efficiency and investor protection issues we identified in Part 2. The initiatives and tools discussed below include:

1. The POS and the Client Relationship Model (**CRM**) disclosure requirements and enhancements;
2. Compliance review initiatives; and
3. The proposals under CSA CP 33-404.

1. Discussion of Point of Sale & CRM

Overview of POS and CRM reforms

Over the last several years, the CSA have through the POS and CRM reforms, enhanced the disclosure of fund fees and dealer compensation provided to investors at the point of sale, at account opening, and in the account performance reporting process. The POS and CRM reforms aim to improve investors' awareness and understanding of the initial and ongoing costs associated with their investment, including their dealer's compensation, in order to enable them to:

- make a more informed investment decision at the time of the initial sale; and
- assess the cost of the services their dealer and representative provides over the course of the registrant-client relationship.

The fee disclosure enhancements under the POS and CRM reforms are briefly summarized below.

i. Point of Sale

The POS reforms introduced the four page fund facts disclosure document that, as at June 13, 2014, has replaced the lengthier simplified prospectus as the document that dealers are required to send or deliver to investors in connection with a trade in a conventional mutual fund. As at

May 30, 2016, the fund facts is required to be delivered to the investor 'pre-trade'; that is, before the dealer accepts an instruction from the purchaser for the purchase of the security.

The fund facts aims to improve fee transparency by disclosing, in summary form, the costs of buying, owning, and selling conventional mutual fund securities. The costs disclosed include:

- the sales charges that an investor may pay at the time of purchase and any deferred sales charges that an investor may pay if the securities are redeemed within a specified period after purchase, each expressed in percentages and in dollars based on a \$1,000 investment;
- the commission, expressed on a percentage basis, that the investment fund manager pays to the dealer for purchases made under the DSC option;
- the range of the trailing commissions paid by the investment fund manager to the dealer for each purchase option, expressed both in percentages and in dollars based on a \$1,000 investment; and
- the management expense ratio, trading expense ratio, and fund expenses, expressed in percentages. The fund expenses are also expressed in dollars based on a \$1,000 investment.

To alert investors to the conflict of interest created by embedded compensation such as trailing commissions, the foregoing cost disclosure is required to be prefaced by a statement that "higher commissions can influence representatives to recommend one investment over another". The disclosure also includes a general description of what trailing commissions pay for.

While the fund facts document currently only applies to conventional mutual fund securities, the CSA will, at the time of publication of this Consultation paper, have published final rules introducing a similar summary disclosure document for exchange traded funds, called "ETF Facts".

ii. CRM

The CRM reforms, which have been implemented in phases over the last several years, introduced new requirements in a number of areas related to a client's relationship with a registrant. The first phase of CRM introduced relationship disclosure information delivered to clients at account opening (by explaining, for example, the types of products and services provided by the registrant), and comprehensive conflicts of interest requirements. CRM2 introduced new disclosure requirements relating to investment performance at the account level and the commissions and other amounts paid to dealers. A particular objective of this second phase was to increase mutual fund investor's awareness of trailing commissions paid to dealers. CRM2 was not intended to address product costs. Generally, the CRM reforms apply broadly to all types of securities held by a client.

As a result of the CRM reforms, at account opening, clients are now provided with more fulsome information on charges, including transaction charges, which they may expect to pay in

connection with their investment. Where the investment is in mutual funds, for example, the information should include:

- the management fee paid by the fund;
- the initial sales charge and DSC options available to the client (along with an explanation of how such charges work); and
- any trailing commissions or other embedded fees paid in connection with the investment.

Following a transaction, clients are provided with a trade confirmation that includes disclosure of each transaction charge, deferred sales charge or other charge applying to a transaction, and the total amount of all charges. Thereafter, on an annual basis, the report on charges and other compensation now provides a summary of all charges incurred by the client and all compensation received by the dealer that relates to each account the client holds with the dealer, including:

- the total dollar amount of each type of transaction charge related to the purchase or sale of securities paid by the client during the period covered by the report, and the total amount of those charges;
- the total dollar amount of each type of payment, other than a trailing commission, that is made to the dealer or any of its representatives by a securities issuer or another registrant (e.g. an investment fund manager) in relation to registerable services to the client – this amount captures upfront commissions that investment fund managers pay to dealers for sales made under DSC arrangements; and
- the total dollar amount of trailing commission received by the dealer in connection with securities held in the client's account, accompanied by a statement advising the client that the trailing commission is paid by investment fund managers, that its amount varies depending on the purchase option selected, and that these fees affect the client because they reduce the amount of the fund's returns.

The client's annual investment performance report for each account held with the dealer also includes the following information to better enable the client to evaluate how their investments have performed:

- a detailed breakdown of all deposits into and withdrawals out of the account;
- the change in market value of the account (in dollars); and
- the annualized total percentage return of the account for the previous year, as well as the previous three, five, and ten years.

How POS and CRM may address the identified issues

The CSA will monitor the impact of the POS and CRM.¹⁴⁹ While we expect it will be a number of years before these impacts may be fully evaluated, generally, we expect the reforms to appreciably improve investors' awareness and understanding of mutual fund costs and performance, and make them more informed consumers of investment fund products and advice services. We anticipate that these improvements will partially address the key issues we have identified.

The following discussion provides further analysis for each of the key issues:

- Issue 1 – Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors

We anticipate that the enhanced disclosure required at the time of sale (by the POS reforms), at account opening and annually thereafter (by the CRM reforms) will lead to increased transparency of fund costs and dealer compensation. The increased transparency should better enable investors to compare the costs of investing in one mutual fund over another, which should equip investors with better tools to manage the impact of fund costs on their returns.

The introduction of account performance reporting coupled with the heightened transparency of fund costs and dealer compensation (and in particular trailing commissions) may also cause investors to question the services that their representatives provide and allow investors to better assess the true costs and value of the services they receive. This awareness in turn may, over time, lead to changes in the consistency and level of services provided by dealers and representatives to investors, and the selection of lower-cost funds and, possibly, better performing funds. To the extent this occurs, we anticipate that investment fund managers may respond to dealers' different product demands by producing lower-cost funds and focusing more on performance, thus potentially increasing competition and market efficiency. The investment fund manager response may be further shaped by the extent to which the POS and CRM reforms may cause clients to also question the cost of the investment fund manager.

Overall, these potential positive effects of enhanced disclosure on the registrant-client relationship and investment fund manager behavior may combat some of the harms resulting from Issue 1. However, we believe disclosure alone may fall short of fully addressing the inherent conflicts of interest under Issue 1 for the reasons below:

- i. The research we have reviewed (see Part 2 and Appendix A) suggests that, as long as product embedded commissions continue to be permitted,
 - a. the compensation bias in such commissions may continue to incent dealers and their representatives to recommend to investors products that give priority to

¹⁴⁹ The CSA recently began a multi-year research project to measure the impacts of CRM2 and POS on investors and the industry. The research will measure outcomes related to investor knowledge, attitude and behavior, registrant practices, and fund fees and product offerings. It will cover activity from 2016 through 2019 and is expected to be completed in 2021.

maximizing revenue over the interests of clients – potentially impairing investor outcomes and market efficiency; and

- b. investment fund managers will continue to be incented to compete for sales on the basis of the compensation they pay dealers, reducing the likelihood that they will compete on the basis of performance and skill – potentially disadvantaging skilled fund managers who do not pay higher than standard trailing commissions or who do not pay any trailing commissions. As discussed in Part 2, this incentive can drive up fund costs overall and limit the availability of low-cost and passively managed funds, thus impairing competition and market efficiency;
- ii. Research has shown that disclosure alone may not be an effective remedy at addressing conflicts of interest in an advisor-client relationship. Specifically, research suggests that advisors provide more biased advice when a conflict of interest is disclosed than when it is not, and that advisees may not sufficiently discount the advice to counteract the increased bias.¹⁵⁰ Further research also suggests that disclosure of a conflict of interest can have unintended, perverse effects such as advisees being more likely to follow conflicted advice.¹⁵¹ To the extent such effects occur in the advisor-client relationship as a result of the disclosure, advice and decision making may be suboptimal leading to poor investor outcomes and decreased market efficiency; and
 - iii. Investors' high level of trust and reliance on their advisors for investment decisions may cause them to not thoroughly review disclosure documents and reports, and thus limit the benefits to be derived from disclosure. For example, a recent study conducted by the British Columbia Securities Commission (BCSC) found that, among other things, 89% of respondents described their existing level of trust in their investment representative as strong or very strong. This trust led some clients to place less importance on reading their account statements because they were confident that their representative was taking care of their investments.¹⁵² Similarly, a recent survey conducted by the CSA shows that investors' primary source of investment information is their advisors, with 43% of investors classified as exclusively relying on their advisor.¹⁵³ To the extent that clients do not rely on disclosure for their investment decisions, the resulting benefits of the disclosure may be limited as they may not be fully informed with respect to all account

¹⁵⁰ Daylain M. Cain, George Loewenstein and Don A. Moore, "The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest", *The Journal of Legal Studies*, Vol. 34, No. 1 (January 2005), pp. 1-25, <http://www.arts.uwaterloo.ca/~dkoehler/ACC784/CainLoewensteinMoore2006.pdf>.

¹⁵¹ Sunita Sah, "The Paradox of Disclosure", *The New York Times*, July 8, 2016, http://nytimes.com/2016/07/10/opinion/sunday/the-paradox-of-disclosure.html?_r=0.

¹⁵² BC Securities Commission, National Smarter Investor Study, Public Opinion Research (November 2015), <https://investright.org/wp-content/uploads/2016/09/Smarter-Investor-Study-FULL-REPORT-1.pdf>.

¹⁵³ The CSA Investor Education Study 2016, https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/About/csa_investor-education-study.pdf.

fees and performance, and may not fully or effectively question or assess the services provided.

➤ Issue 2 – Embedded commissions limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs

As discussed in connection with Issue 1 above, the enhanced and more prominent disclosure of fund fees, including embedded dealer compensation, should increase an investor's awareness and understanding of such costs and better equip them to manage the impact of those costs on their investment returns.

However, to the extent dealer compensation continues to be paid out of fund management fees, we think the POS and CRM reforms may only partially address Issue 2 for the reasons below:

- i. The fund fee structure will remain relatively complex which, as discussed in Part 2, may continue to impede investors' understanding of dealer compensation costs and fund fees;
- ii. Investment fund managers will continue to determine the compensation paid to the dealer without any direct involvement of the client. This current arrangement limits a client's engagement in the dealer compensation process and consequently limits their awareness and control over that compensation.

Discontinuing embedded commissions would remove the investment fund manager from the dealer compensation process and enable the direct involvement of the client with their representative over the compensation paid. This involvement in turn may lead to greater fee awareness, as well as create opportunities for a client to negotiate, and have greater control over, the ultimate compensation paid.

➤ Issue 3 – Embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors

As noted in Issue 1 above, the increased performance reporting coupled with the increased saliency of fund costs and dealer compensation should cause investors to question the services provided by their representative. To the extent that investors respond to fund fee disclosure under CRM2 by either questioning the overall level of services and advice they are receiving from their representative or switching to lower-cost alternatives, we would expect the representative to respond by demonstrating their value proposition and reviewing the level of services provided. To the extent this change occurs, these disclosure reforms may improve the alignment between the embedded dealer compensation paid and the services provided to investors and therefore assist in addressing Issue 3. Nevertheless, embedded commissions will remain a "one-size-fits-all" fee that may not align well with the services and advice actually provided to individual investors in accordance with their specific needs, expectations and preferences. This misalignment in turn may cause some investors to pay more fees than necessary relative to the services received, thus impeding investment returns.

2. Discussion of Compliance Review Initiatives

Overview of the compliance review initiatives

Some CSA members are completing various compliance review initiatives on sales incentives that may give rise to conflicts of interest when distributing investment funds. In certain cases, the compliance initiatives are also being coordinated with the MFDA and IIROC.

While some reviews are completed and others are ongoing, the reviews include an examination of, among other things, practices that are designed to influence the selection of investment funds for distribution by a representative to clients. For example, in early 2016, the Ontario Securities Commission (OSC) completed a focused review of mutual fund sponsored conferences organized and presented by investment fund managers to assess compliance with Regulation 81-105. The OSC and the Autorité des marchés financiers (AMF) have also issued a survey requesting information from a sample of investment fund managers relating to management fee discounts that are based on total assets held by a dealer.

How the compliance review initiatives may address the identified issues

The CSA will monitor the results of the compliance reviews to determine the full extent to which the review addresses each of the market efficiency and investor protection issues identified. While the full effect of the reviews remains to be determined, the CSA do not at this time anticipate that the initiatives will, on their own, materially address the identified key issues.

The following discussion provides further analysis for each of the key issues:

- Issue 1 – Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors

The CSA expect that the reviews may reduce the incidence of inappropriate practices designed to drive sales. To the extent inappropriate practices designed to drive sales are reduced, the CSA anticipate a reduced incentive for products to be recommended on the basis of inducements received by the representative – potentially leading to a shift in recommendations from funds that were inappropriately favored to those that may be more suitable for an investor. If these funds are better performing funds, the shift in recommendations may reward better performing investment fund managers with an increase in market share, which should in turn lead to greater competition in the marketplace and efficiency in general (as investment fund managers would face increasing pressure to compete on the basis of performance, and not on incentives they offer to dealers).

Given the foregoing, the CSA expect that the review may partially assist in addressing Issue 1. However, we do not anticipate that the review will fully address Issue 1 primarily because the payment of trailing commissions and other forms of embedded compensation will continue to be permitted. As a result, the conflicts of interest facing dealers and representatives will continue to be present, which may continue to encourage investment recommendations that may impair investor outcomes. Additionally, the continued presence of embedded commissions will not address the conflicts that exist at the investment fund manager level, maintaining the potential for underperformance and higher-costs overall.

- Issue 2 – Embedded commissions limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs

The CSA do not expect the outcomes of the review to address Issue 2. As this initiative will be focused on incentives provided to dealers and representatives and is not disclosure or client focused, it is not expected to increase investors' overall awareness, understanding and control of dealer compensation costs and fund fees. Additionally, we do not anticipate the review having any impact on reducing the complexity of the mutual fund fee structure or on the industry generally.

- Issue 3 – Embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors

The CSA also do not expect the outcomes of the review to address Issue 3. Similar to Issue 2, as this initiative will be focused on incentives provided to dealers and representatives and is not disclosure or client focused, there are no aspects of this review that are expected to directly increase the alignment between embedded commissions and services provided to fund investors.

3. Discussion of the proposals to enhance the obligations of advisers, dealers and representatives toward their clients outlined in CSA Consultation Paper 33-404

Overview of CSA Consultation Paper 33-404

On April 28, 2016, the CSA published CSA CP 33-404 seeking comment on proposed regulatory action aimed at enhancing the obligations and duties of advisers, dealers, and representatives toward their clients. The proposals, which are in response to issues the CSA identified in the client-registrant relationship, include measures to:

- better align the interests of registrants to the interests of their clients;
- clarify the nature of the client-registrant relationship; and
- improve outcomes for clients.

The concept proposals outlined in CSA CP 33-404 introduce a number of targeted reforms to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* that include, among others, proposals to strengthen the regulation of conflicts of interest, the know-your-client (**KYC**) and KYP requirements, the suitability obligation, proficiency of representatives, and the use of titles.

For example, with respect to the regulation of conflicts of interest, dealers and representatives would be required to respond to each identified material conflict of interest in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of their own. Moreover, any disclosure given to a client about a conflict of interest would need to be prominent, specific, and clear. Importantly, the disclosure should be meaningful to the client to allow the client to fully understand the conflict, including the implications and consequences of the conflict for the client. CSA CP 33-404 states that disclosure alone is a generally inadequate mitigation mechanism because of its

limited impact on a client's decision-making process.¹⁵⁴ That consultation paper also provides guidance on specific conflict of interest situations related to compensation practices.

The KYC process would also be improved to ensure it results in a thorough understanding of the client, and as a result would require a representative to gather more client-centered information relating to the client's investment needs and objectives, financial circumstances, and risk profile.

Amendments to the KYP process would explicitly require representatives to have sufficient knowledge of a product, together with the KYC analysis, to support a proper suitability analysis. Ultimately, this process would require representatives to thoroughly consider, among other things, the product strategies, features, costs and risks of each security on the firm's product list. Moreover, representatives would be required to understand and consider how a product being recommended compares to other products and how the recommendation would fit within the client's account and overall strategy.

Dealers would be required to identify whether they have a proprietary or mixed/non-proprietary product shelf. Dealers with a mixed shelf would be required to undertake a fair and unbiased market investigation of a reasonable universe of products to satisfy themselves they have a range of products that are most likely to meet the investment needs and objectives of its clients based on its client profiles.

The suitability analysis would also be reinforced to ensure that recommendations satisfy the following three broad elements: basic financial suitability, investment strategy suitability, and product selection suitability. Of note, the product selection suitability determination would need to take into account the impact on the performance of the product of any compensation paid to the registrant by the client or a third party in relation to the product.

The proposals would also introduce new requirements aimed at increased proficiency for representatives, including increased proficiency of how product costs and investment strategies (such as active and passive) can impact investment outcomes for clients.

In addition to the targeted reforms discussed above, all of the CSA jurisdictions other than the BCSC are consulting on a regulatory best interest standard, accompanied by guidance, that would form both an over-arching standard and governing principle against which all other client-related obligations would be interpreted. Generally, a regulatory best interest standard would require that a registered dealer and its representatives deal fairly, honestly, and in good faith with its clients and act in its clients' best interests. Several CSA members have expressed strong reservations relating to the adoption of a regulatory best interest standard.

If the potential reforms outlined in CSA CP 33-404 are implemented, they would cover a broad spectrum of obligations for registrants and apply to all advisers, dealers and representatives, including those who are members of IIROC and the MFDA. Ultimately, these potential reforms are intended to work together to improve the overall client-registrant relationship.

¹⁵⁴ See CSA CP 33-404, Appendix A.

How the CSA CP 33-404 proposals may address the identified issues

It is important to note that the concept proposals discussed in CSA CP 33-404 are not specifically designed to address the key investor protection and market efficiency issues identified in this Consultation Paper. The CSA will however monitor the development of those proposals over the consultation process and continue to evaluate the extent to which they may address our key issues. We consider that the potential reforms discussed in CSA CP 33-404 may, to the extent they are adopted in their current form, better align the interests of registrants with the interests of their clients, clarify the nature of the client-registrant relationship and improve outcomes for investors overall. The CSA expect that these potential reforms may assist in addressing, to a partial extent, the investor protection and market efficiency issues we have identified in this Consultation Paper.

The following discussion provides further analysis for each of the key issues:

- Issue 1 – Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors

The CSA anticipate that the potential reforms discussed in CSA CP 33-404 would, if implemented, lead to better conflict of interest management that may, in turn, assist in mitigating the conflict of interest that embedded commissions raise for dealers and representatives. We are of this view for several reasons, including because representatives would be required to respond to conflicts of interest in a manner that prioritizes the interests of the client ahead of their own. With respect to dealer compensation, for example, dealers would need to assess whether any remuneration could reasonably be expected to inappropriately influence how representatives interact with their clients. To the extent that the compensation gives rise to a conflict, firms would need to ensure that there are adequate controls and oversight in place to mitigate the conflict. Importantly, if the conflict cannot be managed, it must be avoided.

We are also of the view that the CSA CP 33-404 proposals would lead to better conflict of interest management because dealers and representatives would specifically be required to consider the impact of their compensation on performance as part of the suitability analysis. To the extent a product is recommended because it benefits the dealer or representative, but there is another equally suitable product on the dealer's product list that would be less costly for the client, such recommendation would not comply with the suitability obligation or the dealer's general duties to their client.

As a result of the foregoing, the CSA anticipate that tied forms of compensation may play less of a role in product recommendations. Combined with the enhancements to KYC, KYP, suitability, and proficiency, the CSA anticipate that representatives' recommendations may shift to more suitable products that may be lower-cost and, possibly, better performing products. To the extent that the CSA CP 33-404 proposals result in shifts in product recommendations toward lower-cost and better performing products, we anticipate that those proposals may also have an indirect effect over time on investment fund managers as they may respond to these shifts by producing lower-cost funds and placing a greater emphasis on performance. This shift would potentially reward better performing investment fund managers with increased market share, thereby improving competition and market efficiency.

Given the apparent benefits of the foregoing, the CSA expect that the concept proposals outlined in CSA CP 33-404 (if adopted in its current form), in combination with the POS and CRM reforms as well as the compliance review initiatives, may address Issue 1. For the following reasons, we are nevertheless considering whether discontinuing embedded commissions may also be necessary.

Firstly, the proposals were not developed to address the conflict that embedded commissions raise at the investment fund manager level. As a result, the anticipated positive effects of the proposals on investment fund manager behavior (i.e. production of lower-cost funds and increased focus on performance), as well as the consequential positive effects on competition and market efficiency, are dependent on the effect the proposals have on representatives' recommendations. While the extent to which representatives' recommendations would shift remains to be determined, there are certain aspects of the proposals that may lessen its ultimate impact on investment fund manager behavior, competition and market efficiency generally.

Until such time as dealer recommendations shift to the degree necessary to trigger change at the investment fund manager level (if at all), investment fund managers may continue to be incented to rely more on the payment of embedded commissions rather than on skill to sell their products and gain market share. As discussed in Part 2 above, the payment of embedded commissions can reduce a manager's focus on performance and lead to underperformance.

Secondly, the payment of embedded commissions is not addressed under CSA CP 33-404. Embedded commissions may continue to create a barrier to entry that may reduce the likelihood of lower-cost providers entering the market. As discussed in Part 4, the entrance of lower-cost providers may place competitive pressure on fund costs and encourage the manufacturing and distribution of lower-cost funds. Embedded commissions may also dampen the extent to which independent investment fund managers are able to access the IIROC and independent mutual fund dealer distribution channels. Taken together, these effects may limit price competition and market efficiency.

Finally, in our view, a potential discontinuation of embedded commissions may complement the concepts outlined in CSA CP 33-404. We are of this view because a discontinuation may remove the conflict of interest that embedded commissions raise for dealers, representatives and investment fund managers and may better align their interests with those of investors.

➤ Issue 2 – Embedded commissions limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs

CSA CP 33-404 was not designed to address Issue 2. While transparency of fees may increase to the extent embedded dealer compensation arrangements are disclosed as part of the conflict of interest mitigation process, investment fund managers would still continue to determine the compensation paid to dealers without any direct involvement of the client. The lack of direct client involvement in the dealer compensation process may limit fee awareness, as well as the level of control a client has over the compensation ultimately paid to their dealer and their representative for the services provided. Moreover, the presence of embedded compensation may continue to make the fee structure more complex, which may continue to inhibit investors' understanding of such costs.

- Issue 3 – Embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors

CSA CP 33-404 was also not designed to address Issue 3. The CSA expect that the enhancements to KYC, KYP, suitability, and proficiency requirements, along with improved conflict of interest mitigation, may encourage the provision of advice and services to investors that better meet their needs and objectives. However, embedded commissions will still remain a “one-size-fits-all” fee that may not align well with the services and advice actually provided to individual investors in accordance with their specific needs, expectations and preferences. This misalignment may cause some investors to pay more fees than necessary relative to the services received, thus impeding investment returns.

Questions

35. Please explain whether you think each of the initiatives discussed above will, either alone or in combination:
- address the three investor protection and market efficiency issues and their sub-issues identified in Part 2; and
 - address or not address any additional harms or issues that you have identified.
36. Are there alternative options or measures, whether regulatory or market-led, that could successfully address the three investor protection and market efficiency issues and their sub-issues identified in Part 2. If so, please explain.

PART 7 – COMMENT PROCESS AND NEXT STEPS

The issues addressed in this Consultation Paper are important ones which affect all participants in the Canadian capital markets. Due to the broad impact of the policy option discussed in this Consultation Paper, the contribution of stakeholders is important. We invite all interested parties to make written submissions.

Some CSA jurisdictions will hold in-person consultations in 2017 to facilitate additional feedback and further our consideration of the issues discussed in this Consultation Paper. The details of any in-person consultations will be announced.

Once we have considered the feedback received through the written comment process and any in-person consultations, we will decide on the appropriate policy response, if any, communicate our policy direction and propose any necessary rule changes to implement the policy. Any rule proposal would be published for comment in accordance with the regular rule-making process.

Please submit your comments in writing on or before **June 9, 2017**. You may provide written comments in hard copy or electronic form. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

Certain CSA regulators require publication of the written comments received during the comment period. We will publish all responses received on the websites of the Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca), the Ontario Securities Commission (www.osc.gov.on.ca), and the Alberta Securities Commission (www.albertasecurities.com). Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Please address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Manitoba Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 Financial and Consumer Services Commission, New Brunswick
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
 Nova Scotia Securities Commission
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Superintendent of Securities, Northwest Territories
 Superintendent of Securities, Yukon
 Superintendent of Securities, Nunavut

Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA regulators.

Me Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax : 514-864-6381
Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West
 19th Floor, Box 55
 Toronto, Ontario M5H 3S8
 Fax: 416-593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

If you have any comments or questions, please contact any of the CSA staff listed below :

Mathieu Simard
Senior Advisor, Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Tel: 514-395-0337, ext. 4471
Toll-free: 1-800-525-0337, ext. 4471
mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Kathryn Anthistle
Senior Legal Counsel
Legal Services, Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tel: 604-899-6536
kanthistle@bcsc.bc.ca

Wayne Bridgeman
Deputy Director, Corporate Finance
The Manitoba Securities Commission
Tel: 204-945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Melody Chen
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Tel: 604-899-6530
mchen@bcsc.bc.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Tel: 604-899-6690
ghungerford@bcsc.bc.ca

Heather Kuchuran
Senior Securities Analyst
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
Tel: 306-787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Hugo Lacroix
Senior Director, Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Tel: 514-395-0337, ext. 4461
Toll-free: 1-800-525-0337, ext. 4461
hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

Chantal Mainville
Senior Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products
Ontario Securities Commission
Tel: 416-593-8168
cmainville@osc.gov.on.ca

Danielle Mayhew
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tel: 403-592-3059
danielle.mayhew@asc.ca

John Mountain
Director
Investment Funds and Structured Products
Ontario Securities Commission
Tel: 416-593-3360
jmountain@osc.gov.on.ca

Andrew Papini
Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products
Ontario Securities Commission
Tel: 416-263-7652
apapini@osc.gov.on.ca

Dennis Yanchus
Senior Economist
Strategy and Operations – Economic Analysis
Ontario Securities Commission
Tel: 416-593-8095
dyanchus@osc.gov.on.ca

APPENDIX A
EVIDENCE OF HARM TO INVESTOR PROTECTION AND MARKET EFFICIENCY
FROM EMBEDDED COMMISSIONS

Issue 1: Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of investment fund managers, dealers and representatives with those of investors

i. Embedded commissions can reduce the investment fund manager's focus on fund performance, which can lead to underperformance

Trailing commissions and DSC arrangements may influence fund flows and negatively impact fund performance:

*Research by Douglas Cumming et al*¹⁵⁵, examining whether sales and trailing commissions influence fund sales and using fund level data provided by Canadian investment fund managers, finds that trailing commissions insulate the investment fund manager by reducing flow sensitivity to past performance, evidencing the misalignment of interests associated with embedded commissions. Key findings from the research included:

- All flows, with the exception of flows originating from affiliated dealers of the investment fund manager, are sensitive¹⁵⁶ to past performance. Funds that outperform receive more sales, while funds that underperform receive less sales;
- The sensitivity of fund sales to past performance is considerably reduced when:
 - a. investment fund managers pay embedded commissions to dealers/representatives – the greater the payment, the greater the level of net flows that is indifferent to past portfolio manager skill (i.e. alpha). At a 1% trailing commission – the amount typically paid by front end equity/balanced funds and funds-of-funds in Canada today – the investment fund manager could expect inflows to increase by 0.3% of assets per month or 3.7% per year, regardless of past performance. Similarly, a 1.5% trailing commission was found to increase the average monthly flows by 0.45% of assets under management each month or 5.4% per year regardless of past performance. On the converse, the research found that fund flows for mutual fund series that do not pay embedded commissions (fee-based series) are more sensitive to past performance; and
 - b. investors are invested under the DSC option. Investments under that option

¹⁵⁵ Douglas Cumming et al., supra, note 3.

¹⁵⁶ 'Sensitivity' is referring to the relationship between past risk-adjusted outperformance and future fund flows after controlling for all other product specific factors (e.g. fund type, risk classification, series type, etc.) that may provide a reason for investors and their dealers/representatives to select the product.

show the lowest sensitivity to past performance out of all purchase options, which reflects the impact of the redemption fee on investor behavior; it may deter investors from redeeming even in the face of consistently poor performance.

- The payment of trailing commissions impacts the relationship between performance and fund sales such that, for any increase (decrease) in performance, inflows (outflows) are 15% less than what they would be in the absence of trailing commissions.
- Reduced sensitivity to past performance also impacts future fund performance and this result applies to funds that pay embedded commissions, funds sold under DSC arrangements and funds that receive affiliated dealer flows. For example, an increase in trailing commissions and sales commissions under the DSC by 1% is indirectly associated with a reduction in future outperformance before fees by 1.4% and 0.6% respectively, relative to the average monthly performance. This finding potentially suggests that investment fund managers who pay trailing commissions to dealers, understanding that outperformance may not be rewarded with additional inflows, may have a tendency to cease trying to outperform.

Consistent with the Cumming et al. research, a study by Susan Christoffersen et al.¹⁵⁷ which examined fund flows between 1993 and 2009 among U.S. mutual funds with loads or revenue-sharing found that higher payments to fund brokers lead to higher inflows and that net returns are approximately 50 basis points lower for every 100 basis points of loads.

In contrast to the above research, a study by Investor Economics for the Investment Funds Institute of Canada¹⁵⁸ argues that no single factor can satisfactorily explain the volume of mutual fund sales and redemptions into a specific fund at a given point in time. Rather, their study asserts that the flow activity in and out of Canadian mutual funds reflects the interplay of more than 40 factors, of which they argue the following three to be the most relevant:

- i. macro-economic and demographic factors;
- ii. individual fund investment return characteristics; and
- iii. preferred access to distribution, via either direct affiliation or strategic alliance.

¹⁵⁷ Susan Kerr Christoffersen, Richard B. Evans and David K. Musto, "What do Consumers' Fund Flows Maximize? Evidence from Their Brokers' Incentives", *The Journal of Finance*, Vol. 68, Issue 1, (February 2013), pp. 201-235, available on SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1393289.

¹⁵⁸ Investor Economics, *Analysis of Factors Influencing Sales, Retention and Redemptions of Mutual Fund Units*, September 2015 Study for The Investment Funds Institute of Canada, <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2015/12/Investor-Economics-Analysis-of-Factors-Influencing-Fund-Flows-September-2015.pdf/12353/>

Funds that pay commission tend to underperform those that do not:

The *Mutual Fund Fees Research by the Brondesbury Group*¹⁵⁹, evaluating the extent to which the use of fee-based versus commission-based compensation changes the nature of advice and impacts investment outcomes, while not finding evidence that fee-based arrangements produce better outcomes for investors, finds conclusive evidence that commission-based compensation creates problems that must be addressed. They find, among other things, that funds that pay a commission (sales loads and trailing commissions) underperform those that do not, whether looking at raw, risk-adjusted or after-fee returns.

A study by Jonathan Reuter¹⁶⁰ similarly finds evidence that the payment of dealer compensation impairs fund performance. Specifically, this study finds over a 10-year period that when actively managed non-specialized U.S. equity mutual funds are sold through brokers, they underperform similar actively managed funds sold directly to investors (i.e. sold without the intermediation of a dealer) by an average of 0.65% on a risk-adjusted basis. When performing the comparison without 12b-1 fees (i.e. the U.S. form of trailing commissions), the average 10-year return for direct-sold funds held a 0.42% point advantage over broker-sold funds, using a value-weighted comparison.

Embedded commissions may increase flow volatility and decrease gross returns:

A study by the Office of Economic Analysis of the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)¹⁶¹ that empirically tests the benefits to fund shareholders of 12b-1 fees (i.e. the U.S. equivalent of trailing commissions) finds no apparent benefits accruing from such payments to fund unitholders. Overall, while funds with 12b-1 fees attract higher flows and accordingly grow faster than funds without them¹⁶², they appear to increase flow volatility¹⁶³ and decrease gross returns. The SEC notes that the results of the research highlight the conflict of interest that 12b-1 plans create – investment fund managers use fund unitholder money to pay for asset growth from which the investment fund manager is the primary beneficiary through the collection of higher fees and the unitholders are not

¹⁵⁹ The Brondesbury Group, supra, note 3.

¹⁶⁰ Jonathan Reuter, Boston College - Department of Finance, National Bureau of Economic Research (NBER), "Revisiting the Performance of Broker-Sold Mutual Funds", November 2, 2015, available on SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2685375.

¹⁶¹ Lori Walsh, SEC Office of Economic Analysis, *The Costs and Benefits to Fund Shareholders of 12b-1 Plans: An Examination of Fund Flows, Expenses and Returns*, April 26, 2004, <https://www.sec.gov/rules/proposed/s70904/lwalsh042604.pdf>.

¹⁶² Ibid, at page 10, the SEC Office of Economic Analysis states: "[F]unds with 12b-1 plans obtain significantly higher annual net flows than do funds without 12b-1 plans. Fund portfolios with a weighted-average 12b-1 fee of 0.34% had 4% higher flows than similar non-12b-1 funds. This is significant considering that the average net flow is 8% annually. Funds with 12b-1 fees thus have grown more quickly than funds with no 12b-1 fund fees."

¹⁶³ 'Flow volatility' means the volatility of fund purchase and redemption flows which may increase liquidity costs.

obtaining the benefits they should from the payments of 12b-1 fees.

ii. Embedded commissions can encourage dealers and representatives to make biased investment recommendations which may negatively affect investor outcomes

Commissions encourage biased representative recommendations:

The *research by Douglas Cumming et al*¹⁶⁴ referenced above showed that a rise in trailing commissions reduces the sensitivity of fund flows to past risk adjusted performance (i.e. portfolio manager skill), suggesting that these payments bias dealers/representatives toward funds that pay higher trailing commissions, and away from funds that do not pay industry standard trailing commission rates, regardless of their performance;

The *study by Susan Christoffersen et al*¹⁶⁵ referenced above found that higher payments to U.S. fund brokers led to higher inflows, suggesting that brokers' recommendations are biased by the payments they receive;

A *study by Daniel Bergstresser et al*¹⁶⁶ examining broker-sold and direct-sold funds in the U.S. from 1996 to 2004 found "that flows in broker-sold funds are positively related to distribution fees, suggesting that sales in the broker sector might reflect broker compensation incentives.";

The *Mutual Fund Fees Research by the Brondesbury Group*¹⁶⁷, referenced above found that:

- higher embedded commissions drive mutual fund sales;
- financial advisor recommendations are sometimes biased in favour of higher commission generating products; and
- commissions affect the effort made by financial advisors to overcome investor behavioral biases, including biases that may lead to sub-optimal returns;

A *study by John Chalmers and Jonathan Reuter*¹⁶⁸ studying the impact of financial advisors

¹⁶⁴ Douglas Cumming et al. supra, note 3.

¹⁶⁵ Susan Kerr Christoffersen et al, supra, note 157.

¹⁶⁶ Daniel Bergstresser, John Chalmers and Peter Tufano, "Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry," *Review of Financial Studies*, Vol. 22, (2009), pp. 4129-4156, at p.4131, <https://pdfs.semanticscholar.org/192b/4d9cde7f484200b037ffbdadabef1b90b800.pdf>.

¹⁶⁷ The Brondesbury Group, supra, note 3.

¹⁶⁸ John Chalmers and Jonathan Reuter, "What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes?", NBER Working Series/Working Paper 18158, (09 June 2012), https://www2.bc.edu/jonathan-reuter/research/NBER_WP18158.pdf.

on the retirement portfolios of a large sample of U.S. public college and university employees finds empirical evidence that commissions, rather than the suitability of financial products, drive sales. Chalmers and Reuter conclude in their analysis that “funds paying higher broker fees receive economically and statistically significantly higher retirement contributions from broker clients. Our evidence that broker incentives influence broker recommendations highlights the agency conflict that can arise when financially unsophisticated investors seek advice from intermediaries.”¹⁶⁹

A study by Sendhil Mullainathan *et al*¹⁷⁰, using an audit methodology where trained auditors met with U.S. retail commission-based financial advisors and presented different types of portfolios, examined whether advisors reinforce investor biases that help further the advisor’s own economic interests. The study found that financial advisors fail to de-bias their clients and often reinforce biases that are in the advisor’s interests. Financial advisors encourage returns-chasing behavior and push for actively managed funds that have higher fees, even if the client starts with a well-diversified low-fee portfolio. The researchers state that “[t]he evidence suggests that most of the interaction is driven by the need to generate fees rather than to respond to the client’s rebalancing needs.”¹⁷¹

Embedded commissions incent unsuitable use of DSC arrangements:

In addition to embedded trailing commissions, there is evidence that embedded commissions paid by investment fund managers to dealers/representatives on sales made under the DSC option can similarly incent unsuitable recommendations. A recent *MFDA compliance review* completed in December 2015¹⁷² uncovered instances of the inappropriate use of the DSC option. The MFDA examined the use of that option, particularly with senior clients, and dealers’ supervision, suitability assessment, and disclosure practices in this area. The review covered 12 firms of various sizes with assets totalling \$140 billion (30% of all mutual fund dealers) and employing 24,650 approved persons (30% of all approved persons).

The review uncovered several problematic practices, including:

- clients over age 70 that were sold funds under DSC arrangements;
- clients who were sold funds with DSC redemption schedules that are longer than their investment time horizon; and
- evidence of poor disclosure of the redemption fees at certain firms and poor

¹⁶⁹ Ibid, page 4.

¹⁷⁰ Sendhil Mullainathan, Markus Noeth and Antoinette Schoar, “The Market for Financial Advice: An Audit Study”, NBER Working Paper 17929, (2012) <http://www.nber.org/papers/w17929>.

¹⁷¹ Ibid p. 16.

¹⁷² MFDA Bulletin #0670-C, *2015 DSC Sweep Report*, December 18, 2015.

suitability assessment and supervision of sales under the DSC option.

In a recent *MFDA Review of Compensation, Incentives and Conflicts of Interests*, the MFDA identified compensation and incentive practices that increased the risk of mis-selling funds under the DSC option.¹⁷³

Further analysis of *MFDA enforcement files* show that the DSC option can attract dealers/representatives promoting unsuitable leverage strategies on their clients or churning the client accounts.¹⁷⁴ Recommendations that clients borrow to invest in funds on a DSC basis enable the dealer and their representative to increase the total compensation they can earn from the investment. Specifically, they may receive a referral fee from the financial institution in connection with their client's loan in addition to the 5% upfront commission (plus the ongoing trailing commission) they may receive from the investment fund manager on the purchase transaction.

The *Inspections Branch of the AMF* also issued a compliance notice in July 2015 that reported that the AMF found some important risks of non-compliance with the KYC rules among mutual fund dealers in Québec. In particular, certain dealers' compliance systems permitted the sale of funds with DSC redemption schedules to investors with short investment horizons.

These findings suggest that the DSC option remains an attractive option for dealers and their representatives because it offers a guaranteed initial commission of up to 5% of the purchase amount (paid by the investment fund manager rather than the investor), plus the ongoing trailing commission.

The DSC option may have a significant impact for the investor, being the redemption fee payable on investments that are redeemed within a certain number of years of purchase (typically up to 6 years from the date of purchase) where an investor wishes to redeem its investment from the firm. This penalty, which aims to discourage redemptions in order to preserve assets under management, has progressively reduced the popularity of the DSC option with investors.

Recent market data suggests that the use of the DSC option in Canada remains in stark contrast to its very limited use in other jurisdictions. As at the end of 2015, 19% of the Canadian fund assets totalling \$234 billion were held in DSC options.¹⁷⁵ The latest data from

¹⁷³ MFDA Bulletin #0705-C, *Review of Compensation, Incentives and Conflicts of Interest*, December 15, 2016.

¹⁷⁴ See for example, the cases against Enzo DeVuono, George William Popovich, Michael Darrell Harvey, Tony Siu Fai Tong, Jacqueline De Backer, Carmine Paul Mazzotta and David John Ireland.

¹⁷⁵ Investor Economics, *Insight Monthly Update*, May 2016. The 19% figure includes DSC (14.4%) and low load (5.1%).

the U.S. and Europe shows that less than 1% of assets in each jurisdiction are invested under the DSC option (0.71% for the U.S. and 0.49% for Europe).¹⁷⁶

We note that an important Canadian group of mutual funds has announced that it will discontinue the DSC purchase option effective January 1, 2017.¹⁷⁷

Conflicted advice may negatively affect investor outcomes:

A *study by the Executive Office of the President of the United States*¹⁷⁸ examined the evidence on the cost of conflicted investment advice and its effects on Americans' retirement savings. It found that conflicted advice leads to lower investment returns. Savers receiving conflicted advice earn returns roughly 1 percentage point lower each year (for example, conflicted advice reduces what would be a 6 percent return to a 5 percent return).

A similar *study by John Chalmers et al*¹⁷⁹ examined whether conflicted advice yielded better investment outcomes than no advice. Researchers examined account-level data for participants in a defined contribution plan over time, allowing them to compare the portfolios of advised and non-advised clients with similar attributes over time and to compare advisor recommendations against a simple default option – a target date fund¹⁸⁰. They found that:

- investors that used the services of a broker earned annual after-fee returns that were 2.98% lower than they would have earned investing in a target date fund - offering similar levels of risk;
- brokers are significantly more likely to place their clients in funds that pay them higher fees.

¹⁷⁶ U.S. – Morningstar Direct Non-Institutional B Shares with minimum investment below \$25,000 USD at February 2016; Europe – Morningstar Direct Non-Institutional series Open-End and SICAV with minimum investment below 25,000 (base currency) at February 2016.

¹⁷⁷ Investors Group website: <https://www.investorsgroup.com/en/media-releases/deferred-sales-charge-purchase-option-to-be-discontinued>.

¹⁷⁸ Executive Office of the President of the United States, “The Effects of Conflicted Investment Advice on Retirement Savings” (2015), https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/cea_coi_report_final.pdf.

¹⁷⁹ John Chalmers and Jonathan Reuter, “Is Conflicted Advice Better than No Advice?”, NBER Working Paper 18158, (2012), <http://www.nber.org/papers/w18158>.

¹⁸⁰ A “target date fund”, also known as a “lifecycle fund”, is designed to provide a simple pre-packaged investment solution through a portfolio whose asset allocation mix becomes more conservative as the target date (usually retirement) approaches. These funds relieve the dealer and their representative from performing any asset allocation and rebalancing for the investor as this occurs automatically within the fund’s portfolio as time progresses and the investor nears the target date.

In Canada, a study by Stephen Foerster *et al.*¹⁸¹ analyzing the value of advice by tracking account level data from three mutual fund dealers covering 581,044 investors and 5,920 representatives over a 14 year period reached similar results. Researchers found that:

- representatives encourage increased risk taking among their clients, allocating as much as 30% more to higher risk mutual funds (with higher fees/dealer compensation) than non-advised clients. The higher expected return (i.e. the equity risk premium) that should be generated as a result of greater risk taking is completely nullified by the higher costs borne by clients in high fee mutual funds. For the average investor, it is the representative and mutual funds who capture all of the additional returns from the increased risk taking;
- variation in client attributes tended not to result in a variation in client portfolios. Client portfolios tend to resemble the representative's own portfolio over time, independent of their clients' risk preferences and stage in the life cycle. Investor characteristics including risk tolerance and point in the lifecycle explain only 13% of the variation in risky share across clients; and
- the costs of advice are economically significant given the lack of customization. The average advisor generated a yearly negative alpha of -3.34%, reflecting the average fees borne by the clients each year (nearly 2.7% on average) and the underperformance of the advised portfolio on a before-fees basis, compared to using low-cost passive index funds. Investors' net underperformance therefore equals (or exceeds) the fees that they pay.

Foerster *et al.* concludes that for the average investor, "investment advice alone does not justify the fees paid to advisors".¹⁸²

Finally, a study by Daniel Bergstresser *et al.*¹⁸³ sought to measure the benefits that advised investors enjoy in exchange for the distribution costs they pay. Their research, which studied "broker-sold" and "direct-sold" funds from 1996 to 2004 in the U.S. market, failed to find that brokers deliver substantial tangible benefits. In comparison to investors in direct-sold funds, they found that clients of brokers, on average, purchase funds that deliver lower risk-adjusted returns (on a pre-distribution fee basis) and pay substantial distribution charges, and that the broker channel displays no obvious asset allocation skills that help their investors time the market.

¹⁸¹ Stephen Foerster, Juhani Linnainmaa, Brian Melzer and Alessandro Previtero, "Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?", NBER Working Paper 20712, (2014), <http://www.nber.org/papers/w20712>.

¹⁸² *Ibid*, at page.27.

¹⁸³ Daniel Bergstresser *et. al.*, *supra*, note 166.

iii. *Embedded commissions encourage high fund costs and inhibit competition by creating a barrier to entry*

Certain research finds that price formation in retail financial markets runs counter to classic microeconomic theory telling us that more competition leads to lower prices. This research suggests that the prevalence in Canada of mutual funds with higher fees is largely due to financial product providers relying on intermediaries to distribute their product and paying them incentives to promote their collective profit maximization aims. The pursuit of these mutual goals serves to entrench higher fee arrangements and to curb the growth of less costly alternatives.

Commissions tend to drive up retail prices for financial service products:

A *paper by Mark Armstrong* on the economics of consumer protection states that commissions drive up retail prices for financial service products. The increase in price is “due to competition between firms to offer high sales commissions to have their product promoted, which artificially inflates the marginal cost of selling a product”.¹⁸⁴

Intermediaries are incented to promote high fee arrangements:

Research by Kathryn Judge examining the influence of intermediaries in financial markets finds that the continued prevalence of higher-cost institutional arrangements despite the presence of more efficient alternatives is due to the influence of intermediaries that use positional and informational advantages to promote self-serving high-fee arrangements in order to maximize their revenue. She also finds that intermediary influence has a distorting effect on the allocation of capital as it may cause certain firms to receive more capital than may be warranted. Her research also shows that the intermediary’s influence helps to explain an array of observable trends such as the growth and increasing complexity of the financial sector.¹⁸⁵

¹⁸⁴ Mark Armstrong, “Economic Models of Consumer Protection Policies”, MPRA/Paper No.34773 (16 November 2011), p.14, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/34773/1/MPRA_paper_34773.pdf. At pages 15 and 16, Armstrong goes on to state:

“This section has described a model where firms attempt to influence a salesman’s marketing efforts by means of per-sale commission payments. The salesman gives prominence to the product which pays the highest commission, and in equilibrium this entails steering uninformed consumers toward the more expensive products. Competition between sellers to set the highest commission means that the marginal cost of supply is inflated and equilibrium retail prices are high. Therefore, the outcome for consumers, both informed and uninformed, is poor: worse than the situation without commission payments where the uninformed shop randomly, and far worse than the situation in which consumers pay directly for advice. This model therefore gives some support to consumer policies which restrict the use of commission payments as a marketing tactic.”

¹⁸⁵ Kathryn Judge, “Intermediary Influence”, *University of Chicago Law Review*, Vol. 82, Issue 2, Article 1, (2015), pp. 573-642, <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5853&context=uclev>. At page 629, Judge states:

Pricing complexity and incentive contracts tend to maintain high prices in retail financial markets, even as more firms enter:

Research by Bruce Ian Carlin examining pricing in retail financial markets finds that, despite the large number of firms in the market, prices remain above marginal cost and may even rise as more firms enter. He finds that these anomalies arise when product providers (i) add complexity to their price structures which affects consumer literacy about prices, thereby preserving market power and corporate profits, and (ii) align themselves with the advice channel and sign incentive contracts that are mutually profitable. These incentive contracts make it more profitable for the advice channel to hold back information from consumers and preserve industry profits.¹⁸⁶

The findings from the above research may offer an explanation for why the embedded dealer compensation model remains predominant in Canada, despite the availability of alternatives, and why high fund fees continue to persist in Canada.

Mutual fund fees in Canada are consistently among the highest in the world:

The persistence of high fund fees in Canada has been observed by a number of research studies published over the last 13 years which, when comparing mutual fund ownership costs globally, consistently conclude that Canadian mutual fund fees are among the highest in the world.¹⁸⁷

“Intermediary influence may also distort the allocation of capital in systematic ways. When intermediaries earn greater fees from particular types of transactions, they tend to use their influence to favor that transaction type. The greater the influence an intermediary enjoys, the greater the resultant distortion in the mix of transactions actually consummated, that is, the greater the fee effects. Thus, when intermediary influence results in institutional arrangements that make parties more reliant on a particular type of intermediary, greater fee effects generally result. And, when certain firm types or sectors of the economy receive capital through pathways that are particularly profitable for financial intermediaries, greater fee effects result in greater capital being allocated to those firms and sectors than is socially optimal. At the extreme, asset bubbles can result. A closely related effect is that when firms or sectors are funded in ways that are less profitable for intermediaries, those firms or sectors may receive less capital than is socially optimal.”

¹⁸⁶ Bruce Ian Carlin, “Strategic Price Complexity in Retail Financial Markets” (December 4, 2006). Available on SSRN: <http://ssrn.com/abstract=949349>.

¹⁸⁷ Examples of such studies include: B.N. Alpert et al., “Morningstar Global Fund Investor Experience Study (June 2015)”; B.N. Alpert et al., “Morningstar Global Fund Investor Experience”, 2013 Report; B.N. Alpert et al., “Morningstar Global Fund Investor Experience 2011” (March 2011); J. Rekenhaller et. al., “Morningstar Global Fund Investor Experience 2009 (May 2009)”; A. Khorana et al., “Mutual Fund Fees Around the World” (July 23, 2007); and K. Ruckman, “Expense Ratios of North American Mutual Funds”, *Canadian Journal of Economics* (February 2003) p. 192-223.

In response to these studies, a *study by Investor Economics and Strategic Insight for The Investment Fund Institute of Canada*¹⁸⁸ proposed an analytical framework¹⁸⁹ to enable comparisons of the total cost of mutual fund ownership by mutual fund investors in the United States and Canada as well as other countries. The framework identifies and highlights the impact of structural differences between the U.S. and Canadian mutual fund industries, including differences in taxation of management fees, economies of scale in mutual fund distribution and investment management, and the manner in which advisory fees are charged, as being among the factors that combine to explain the differences in the level of the cost of ownership of funds in the two countries and make it difficult to make detailed comparisons between the two jurisdictions. Beyond these differences, the study suggests that the cost of ownership of funds in advised relationships in Canada – both commissions and fee-based – is at a comparable level to the average cost of ownership incurred by a typical fee-based investor in the U.S. On a tax-adjusted basis, through the elimination of the impact of Canadian taxes on management fees, the asset-weighted cost of ownership in Canadian advice channels is estimated to be 2.02% of invested assets compared to the level of approximately 2% in the U.S.

According to recent *Investor Economics* data, the average asset-weighted fund industry MER for long term funds has fallen from 2.01% in 2004 down to 1.95% in 2015.¹⁹⁰ Management fee reductions by several investment fund managers are responsible for the bulk of the six basis point MER decline during this period.

Low availability of low-cost passively-managed index funds in Canada:

Passively-managed index mutual funds in Canada typically:

- bear a substantially *lower management fee* – usually no more than 0.50% compared

¹⁸⁸ Investor Economics and Strategic Insight, “Monitoring Trends in Mutual Fund Cost of Ownership and Expense Ratios, A Canada – U.S. Perspective”, November 2012, a study for The Investment Funds Institute of Canada. This study was subsequently updated in: Investor Economics and Strategic Insight, “Monitoring Trends in Mutual Fund Cost of Ownership and Expense Ratios: A Canada – U.S. Perspective, 2015 Update”, May 2015 Update to the 2012 study by Investor Economics and Strategic Insight For The Investment Funds Institute of Canada.

¹⁸⁹ These findings are based on the assumption that investment choices (i.e. the usage of actively managed mutual funds) remain the same whether the advisor uses a fee-based or commission-based arrangement and reflect the fact that large low-cost fund providers in the U.S. were not included in the cost comparisons. The total cost of ownership in the U.S. would otherwise be lower if this assumption was relaxed and if the sample were changed. In addition, as highlighted by Investor Economics at page 17 of their separate report on the Canadian fund market (Investor Economics, *Mutual Fund MERs and Cost to Customer in Canada: Measurement, Trends and Changing Perspectives*, September 2012), the total cost of ownership in Canada would be lower if the switch to fee-based compensation led to higher usage of ETFs and index funds.

¹⁹⁰ Investor Economics, *Investor Economics Insight*, July 2016. Investor Economics looks at the average asset-weighted fund industry MER for long term funds which excludes money market funds, funds with performance fees, funds with management fees charged at the account level and labor-sponsored funds.

to the more typical 1.5 to 2% charged on actively managed equity funds; and

- pay a substantially *lower trailing commission* to dealers – usually between 0.10% and 0.25%, compared to the more typical 1% trailing commission paid on actively managed equity funds.

The lower cost of passively managed index mutual funds suggests that these funds are substantially less profitable for both investment fund managers and dealers, which in turn reduces the incentive to manufacture and distribute these lower-cost products.¹⁹¹

At June 2015, low-cost passively-managed mutual funds (excluding ETFs) in Canada made up only 1.5% of mutual fund total assets under management - a level that has remained essentially unchanged over the last 10 years - while the remaining 98.5% of mutual fund assets is actively managed. By comparison, passively-managed mutual funds comprise 15.3% of the U.S. market and 11.2% of the U.K. market.¹⁹²

The low availability of low-cost passively managed mutual funds persists in Canada despite the volume of research finding that most actively-managed funds generally tend to not perform sufficiently well to justify their higher fees¹⁹³ and tend to underperform their passive counterparts on a net of fees basis.¹⁹⁴

¹⁹¹ Morningstar Canada discusses the reasons why index funds have not grown in popularity in Canada. See C. Davis, “Why hasn’t indexing taken root in Canada”, *Morningstar Canada*, November 23, 2016.

¹⁹² Source: Based on data from Investor Economics and internal OSC analysis.

¹⁹³ Eugene F. Fama and Kenneth R. French, “Luck Versus Skill in the Cross Section of Mutual Fund Returns”, *Journal of Finance*, Vol. 65, (2010), pp. 1915-1947 (at p. 1916 finding that the evidence regarding the value of actively managed funds is “disheartening”. They find “that few active funds produce benchmark adjusted expected returns that cover their costs,” indicating that “if many managers have sufficient skill to cover costs, they are hidden by the mass of managers with insufficient skill.”); Mark Carhart, “On Persistence in Mutual Fund Performance”, *Journal of Finance*, Vol. 52, (1997) pp. 57-82 (at p.80 finding that “[a]lthough the top decile mutual funds earn back their investment costs, most funds underperform by about the magnitude of their investment expenses. The bottom-decile funds, however, underperform by about twice their reported investment costs.”); Martin J. Gruber, “Another puzzle: The growth of actively managed mutual funds”, *Journal of Finance*, Vol. 51, (1996), pp. 783-810 (at page 789 finding that actively managed “mutual funds underperform an appropriately weighted average of the indices by about 65 basis points per year” because even though “active management adds value, . . . mutual funds charge the investors more than the value added”). We note however certain research finding that some actively managed mutual funds perform sufficiently well to justify the associated fees, but such funds are the minority and they do not perform sufficiently well to justify the average actively managed fund. For example, Malcolm Baker et al., “Can Mutual Fund Managers Pick Stocks? Evidence from Their Trades Prior to Earnings Announcements”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 45, (2010) pp. 1111-1131, (at p. 1119 finding that “the average mutual fund . . . does not appear to possess stock picking ability,” but that some funds do outperform the market); Robert Kosowski et al., “Can Mutual Fund “Stars” Really Pick Stocks? New Evidence from the Bootstrap Analysis”, *Journal of Finance*, Vol. 61, (2006), pp. 2551-2595 (at p. 2553 finding that “while most funds cannot compensate for their expenses and trade costs, a subgroup of funds exhibit stock-picking skills that more than compensate for such costs”).

A similar trend may generally be observed with ETFs. Most Canadian ETFs are passively managed (86.2%) and typically do not pay embedded commissions.¹⁹⁵ Most ETFs bear lower management fees – 88.3% of Canadian ETFs pay management fees of less than 0.75%. However, ETF assets under management have increased significantly over the last few years. As at June 2016, ETFs made up 7.3% of investment fund total assets under management. By comparison, ETFs represented a total of 11.6% of the U.S. investment company total assets.¹⁹⁶

Countries with low levels of index funds may experience poor price competition:

A recent *study by Martijn Cremers et al*¹⁹⁷ suggests that countries with low levels of explicitly indexed funds (i.e. passive index tracking investment funds that are advertised as such) experience poor price competition and thus higher fees. The study examined the relation between indexing and active management in the mutual fund industry worldwide. They found that actively managed funds are more active and charge lower fees when they face competitive pressure from low-cost explicitly indexed funds. Moreover, the average

¹⁹⁴ Morningstar Canada Research, “Have Active Canadian Equity Fund Managers Earned Their Keep?”, May 7, 2015 (finding that fund fees gobble up most of Canadian equity funds’ excess returns: Just 18% of funds in the category outperformed the passive alternative on a net-of-fees basis over the 10-year period); Morningstar Manager Research, “Morningstar’s Active/Passive Barometer: A new yardstick for an old debate”, June 2015 (finding that U.S. actively managed funds have generally underperformed their passive counterparts, especially over longer time horizons and experienced mortality rates (i.e. many merged or closed). In addition, the report finds that failure tended to be positively correlated with fees (i.e. higher cost funds were more likely to underperform or be shuttered or merged away and lower-cost funds were likelier to survive and enjoyed greater odds of success) and that fees matter as they are one of the only reliable predictors of success.); Vanguard Research by Christopher B. Philips et al., “The Case for Index-Fund investing for Canadian Investors”, April 2015 (finding that low-cost index funds have displayed a greater probability of outperforming higher-cost actively managed funds, even though index funds generally underperform their targeted benchmarks); Richard A. Ferri and Alex C. Benke, “A Case for Index Fund Portfolios: Investors holding only index funds have a better chance for success”, June 2013 (finding that diversified portfolios of index funds consistently outperform portfolios of actively managed funds – specifically, when comparing a ten-fund index fund portfolio to a portfolio consisting of ten randomly selected actively managed funds using identical asset class categories and weightings, the ten-fund index fund portfolio beat actively managed portfolios 90% of the time over a 10 year period running from 2003 to 2012).

¹⁹⁵ There are currently 93 ETFs that offer advisor class shares for which the investment fund manager will pay an ongoing commission (usually called “service fee”) to the dealers. These ETFs represent less than 1% of Canadian ETF assets under management.

¹⁹⁶ Based on data from Investor Economics and the 2016 Investment Company Fact Book, 56th edition, Investment Company Institute, https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf.

¹⁹⁷ Martijn Cremers, Miguel A. Ferreira, Pedro P. Matos and Laura T. Starks, “Indexing and Active Fund Management: International Evidence”, *Journal of Financial Economics, Forthcoming*; Darden Business School Working Paper No. 2558724, (February 1, 2015). Available on SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2558724.

alpha generated by active management is higher in countries with more explicit indexing and lower in countries with more closet indexing.¹⁹⁸ Overall, the evidence from the study suggests that explicit indexing improves competition in the mutual fund industry. Canada was found to have low levels of explicit indexing with explicit indexing ETFs and mutual funds collectively making up only 7% of the market.

‘Direct-to-client’ funds may have difficulty competing on an equal basis in Canada:

Lower-cost mutual funds that are sold under the ‘direct-to-client’ model¹⁹⁹ (i.e. without the intermediation of a third party dealer) and that do not pay any dealer compensation make up only 2.8% of assets under management in Canada. Assets in the ‘direct-to-client’ channel have remained flat, with no increase in market share over the last several years.²⁰⁰ The investment fund managers of these funds must rely strictly on the performance and attributes of their product to attract sales rather than the payment of compensation to dealers.

New low-cost providers may have difficulty entering the Canadian market:

The slow growth of the ‘direct-to-client’ model in Canada may have discouraged new low-cost providers from entering the market in Canada. Specifically, when Vanguard, one of the largest U.S. ‘direct-to-client’ mutual fund and ETF manufacturers, entered the Canadian fund market in 2011, it did so with its ETFs only, and not with its ‘no trailing commission’ mutual funds that are widely distributed in the U.S. Vanguard Investments Canada stated that the barrier to entry in Canada was the requirement to pay for distribution.²⁰¹ This

¹⁹⁸ “closet indexing” refers to an investment fund that purports to be actively managed but actually follows more or less a benchmark index.

¹⁹⁹ There exist only a handful of Canadian fund companies that sell directly to the public. In those cases, the investment fund manager or a related party is registered as a mutual fund dealer and sells its funds directly to the public.

²⁰⁰ Source: Investor Economics (various surveys).

²⁰¹ See transcript of OSC Roundtable Re Discussion Paper and Request for Comment 81-407 Mutual Fund Fees (June 7, 2013), supra, note 2, at p.98 - Question from Commissioner Deborah Leckman to Atul Tiwari, Managing Director/Head of Canada for Vanguard Investments:

“COMMISSIONER LECKMAN: So I have a final question for Atul, and then maybe there will be some more questions from either the panelists or from the audience. You came into Canada and chose only to use ETFs. What was the business reason you chose not to offer your conventional mutual funds that don’t pay trailers in Canada?”

MR. TIWARI: Good question. Well, Vanguard actually looked at coming into Canada for well over 20 years; I’m told this was the seventh business plan that had been put together. We are a pretty prudent and deliberate organization, to say the least. The original barriers all had to do with paying for distribution. Again, Vanguard doesn’t pay for distribution. So when you look at the structure of the market in Canada, it would be a tough slog to kind of come in and have a business proposition that’s based around trying to sell mutual funds without a trailer.”

statement suggests that the payment of trailing commissions may essentially be the 'price of admission' to the Canadian market and that low-cost investment fund providers that do not pay any or low trailing commissions may not be able to access major fund distribution channels. This barrier to entry inhibits effective price competition in our market.

Issue 2: Embedded commissions limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs

i. The lack of saliency of embedded commissions reduces investors' awareness of dealer compensation costs

Investors tend to understand 'visible' fees the most:

A report by the Brondesbury Group on performance reporting and cost disclosure²⁰² found that:

- The fees that investors understand the most appear to be those that are most visible, such as transaction-based commissions and account fees, which were understood by two-thirds of investors who participated in the study;
- only 4 out of 10 respondents indicated they understood DSCs;
- only one-third of respondents indicated they understood trailing commissions; and
- only half of respondents reported that they discussed costs with their advisor.

Investors are generally more apt to attempt to control salient fees:

A study by Brad Barber et al.²⁰³ found that investors are less apt to control the impact of fees paid from fund assets. It found that mutual fund investors are more sensitive to salient, upfront fees, like front-end loads and direct commissions, than a fund's operating expenses. This study analyzes U.S. mutual fund flows over a period of 30 years and, when assessing how investors respond to expenses while investing in mutual funds, finds that investors treat front-end loads and fund expenses differently. It finds a negative relation between flows and front-end loads, but finds no relation between operating expenses and flows. This research suggests that investors are more apt to attempt to control visible fees which they

²⁰² The Brondesbury Group, "Report: Performance Reporting and Cost Disclosure", prepared for: Canadian Securities Administrators (September 17, 2010), at p.15-16, http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/rpt_20110622_31-103_perfomance-rpt-cost-disclosure.pdf.

²⁰³ Brad M. Barber et al., "Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows", *The Journal of Business*, Vol. 78, no 6 (2005), pp. 2095-2120, <http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/Out%20of%20Sight.pdf>

must pay directly, but remain passive about ongoing fund fees paid out of fund assets.

Canadian investors are generally not aware of what they pay for financial advice or that they pay for financial advice at all:

The fund industry's latest *Pollara opinion survey*²⁰⁴ found that only:

- 27% of investors could say they “definitely” believe that part of the fees charged within mutual funds are used to compensate their financial advisor, while 45% replied “I think so”. Another 21% do not believe they pay for financial advice through embedded fees, while the remaining 10% indicated they “don’t know”;
- 56% of investors recalled that their advisor discussed his/her compensation when they last purchased a mutual fund;
- 62% of investors recalled that their advisor discussed mutual fund fees such as front-end sales charges and DSCs; and
- 57% of investors recalled that their advisor discussed MERs;

A *BCSC National Smarter Investor Study*²⁰⁵ finds that 23% of Canadians do not know how their advisor is paid. Over half (53%) do not know how much they paid to their advisor in the last 12 months;

The *OSC Mystery Shop report*²⁰⁶ found that while 56% of the investors were told about fees for products, just 25% were told about how the advisor would be compensated;

A *study by PMG Intelligence*²⁰⁷ found that:

- investors are confused about fees (whether they are disclosed or not, whether they pay them or not, whether they are discussed or not); and
- most investors aren't sure how much they pay for advice and what fees they pay for but acknowledge some form of disclosure;

A recent *survey by Tangerine Investments*²⁰⁸ found that:

²⁰⁴ POLLARA Inc., “Canadian Investors’ Perceptions of Mutual Funds and the Mutual Fund Industry” (2016), Report Prepared For: The Investment Funds Institute of Canada, <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2016/09/IFIC-Pollara-Investor-Survey-September-2016.pdf/15057/>.

²⁰⁵ BC Securities Commission, supra note 152.

²⁰⁶ OSC Staff Notice 31-715 – *Mystery Shopping for Investment Advice*, September 17, 2015, <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/20150917-mystery-shopping-for-investment-advice.pdf>.

²⁰⁷ PMG Intelligence, “The Value and Price of Advice – A Benchmark Study 2014 Edition”.

- although the majority of investors surveyed (89%) describe themselves as either “very knowledgeable” or “somewhat knowledgeable” when it comes to their investments, many were unaware of the associated fees – 36% of those surveyed claimed they do not pay any fees, and another 11% were unsure if they pay fees at all;
- when the survey narrowed in on the 67% of investors who use a financial advisor, 24% of those surveyed said they do not pay fees or commissions for their advisor’s services, and another 13% were unsure; and
- of those who were aware of fees for their advisor’s services, when asked how well they understood the fee structure, nearly 40% said “not very well” or “not at all”.

A report by the Brondesbury Group on advisor relationships and investor decision-making²⁰⁹ found that investors have minimal knowledge of mutual fund fees and what affects them, including how their advisors can get paid. Specifically, they found that:

- unless investors are told what affects the amount of fees they pay, they are unlikely to reach an accurate conclusion on their own. Even when the full range of fees and what affects them are identified, it is difficult for investors to assess the implications of what they have learned;
- only one third of investors were able to recognize several common compensation arrangements and one-third indicated they were aware of trailing commissions; and
- out of the one-third who indicated they were aware of trailing commissions, about 4 out of 10 respondents agreed that the amounts of these commissions may vary depending on the type of mutual fund and the mutual fund manufacturer that offers the fund.

This same study assessed respondents’ knowledge about how advisors were paid by presenting them with five statements to agree or disagree with. The percentage agreement was so similar across all five statements that the authors concluded that “the results demonstrate that investors have little or no idea about how advisors can get paid.”²¹⁰

²⁰⁸ Tangerine Investments conducted an online survey from June 29 to July 4, 2016 among 1,003 randomly selected Canadian adults. The results are discussed here: <http://www.newswire.ca/news-releases/many-canadian-investors-unaware-of-fees-theyre-paying-to-invest-586603691.html>.

²⁰⁹ The Brondesbury Group, “Investor behavior and beliefs: Advisor relationships and investor decision-making study”, a report prepared for the Investor Education Fund, 2012, <http://getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Documents/2012%20IEF%20Adviser%20relationships%20and%20investor%20decision-making%20study%20FINAL.pdf>.

²¹⁰ Ibid. page 25.

Costs do not figure significantly into investor-decision making:

According to the same *report by the Brondesbury Group on advisor relationships and investor decision-making*²¹¹, costs do not figure significantly into investor decision-making due largely to investors' lack of awareness and/or understanding of fund fees, as highlighted above. The cost of buying is a factor for only 2 out of 10 investors, but almost never a decisive factor. Management fees are treated similarly. Costs may deter 1 out of 6 of buying.

This study also found that most investors do not consider information in fund disclosure documents to make their investment decision, preferring instead to rely on their advisor for their investment decision. For 8 out of 10 investors, the advisor's opinion dominates all other sources as a factor in buying decisions. Investors trust their advisor to provide advice that benefits the client first.

ii. Embedded commissions add complexity to fund fees which inhibit investor understanding of such costs

Embedded dealer compensation results in numerous fund series that adds complexity to fund fees:

The fund fee structure has grown increasingly complex over the last several years due to the growing number of fund series on offer, with each series having different fees. The numerous fund series available today on most funds has effectively resulted in an '*alphabet soup*' of fund series²¹² that can be confusing to investors and overwhelm their ability to understand the fees that apply to their investment.

Mutual funds typically offer various series of their securities which may be designed for:

- ii. specific types of dealer business models and the investors they serve (for example, retail, higher-net-worth, institutional, fee-based, DIY/discount brokerage), or
- iii. a specific purpose (for example, hedged series or 'tax-advantaged' series paying fixed distributions that include a portion of return of capital).

Some Canadian investment fund managers may offer in excess of 30 different series of their funds. Each series is denoted with a different letter, but there is no official standard governing how investment fund managers use letter designations for their fund series. Each

²¹¹ Ibid.

²¹² The following news articles acknowledge the complexity of the Canadian mutual fund series "alphabet soup". See John Heinzl, "What do all those letters mean after mutual fund names?", *Globe and Mail*, August 16, 2013, <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/funds-and-etfs/funds/what-the-f-the-abc-of-mutual-funds/article13816786/>; Bryan Borzykowski, "Decoding the mutual fund alphabet soup", *Money Sense*, August 16, 2012, <http://www.moneysense.ca/save/investing/mutual-funds/decoding-the-mutual-fund-alphabet-soup/>.

series may:

- have different eligibility requirements (e.g. specified investment thresholds);
- have different management fees (typically, the higher the investment threshold, the lower the management fee);
- be sold under various sales charge options (front-end load, low-load, DSC, fee-based, no-load); and
- pay different compensation (trailing commissions and other embedded sales commissions) to the dealer.

As at the end of June 2016, taking into account underlying purchase options, there were 39,848 unique mutual fund series/purchase option combinations available in Canada²¹³ in which were invested a total of \$1.3 trillion²¹⁴.

Further adding complexity is the fact that trailing commissions payable on various fund series may vary based on:

- the investment fund manager – they may differ between similar funds and fund series managed by different investment fund managers, i.e. some investment fund managers may pay more/less than others;
- the asset class of the fund - they are typically highest on equity funds, lower on fixed income funds and lowest on money market funds;
- the main investment strategy – they are typically higher for actively managed funds and lower for passively managed funds;
- the purchase option selected - they are typically higher on fund investments made under the front-end load and low-load options and lower on fund investments made under the DSC option; and
- the length of time the investment is held - for example, they may:
 - in some cases increase in steps with each year the investor continues to hold the investment, reaching a specified maximum after a certain number of years; or
 - where the investment has been made under the DSC option, double at the

²¹³ Source: FundSERV – mutual fund and wrap products. By contrast, there were 32,555 unique mutual fund series/purchase option combinations available in the United States (source: Morningstar Direct) at the end of June 2016 in which were invested a total of \$15.9 trillion USD (source: Investment Company Institute).

²¹⁴ Source: Investor Economics.

expiration of the redemption schedule (6 years on average).

The wrong choice of fund series may subject an investor to excess fund fees:

The complexity of fund fees created by the plethora of series on offer requires dealers to maintain robust systems of controls and supervision to ensure that investors are being invested in the fund series that is right for them. The failure to have such systems can result in investors holding the wrong fund series securities and paying excess fees as a result. In *recent no-contest settlements*²¹⁵, OSC staff alleged that certain dealers had inadequacies in their systems of controls and supervision which formed part of their compliance systems which caused clients to not be invested or switched into a lower-fee series of a fund for which they were eligible (further to having met the minimum investment threshold for investment in the series). OSC staff further alleged that these inadequacies resulted in clients paying excess fund management fees. These settlements were concluded after the dealers self-reported to the OSC. As part of the settlement agreements, the dealers undertook to pay compensation to affected clients and former clients.

Disclosure generally does not help investors identify the best fund series based on compensation:

The *Brondesbury Group Mutual Fund Fees Research*²¹⁶ finds that:

- most investors are unable to understand and assess different forms of compensation. They cannot make the economic assessment due to the complexity of calculations and the difficulty of choosing the right underlying assumptions, nor can they assess the implications of compensation arrangements for creating potential conflicts of interest in the advice that advisors give them; and
- in a commission-based environment, disclosure does not help investors identify either the best advisor or the best fund series based on compensation. The end result is that the advisor will propose the fund series and it will be advantageous to them.

The complexity of fund fees may discourage investors from asking about dealer compensation – investors trust the compensation is fair and reasonable:

The *BCSC National Smarter Investor Study*²¹⁷ finds that:

²¹⁵ See the no-contest settlements in the matters of *TD Waterhouse Private Investment Counsel Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20141113_td-waterhouse-private-investment.pdf), *Quadrus Investment Services Ltd.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20151106_quadrus.pdf), *Scotia Capital Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20160725_scotia-capital.pdf), *CIBC World Markets Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20161024_cibc.pdf) and *BMO Nesbitt Burns Inc.* (http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20161209_bmo.pdf).

²¹⁶ The Brondesbury Group, *supra*, note 3, at pages 46 to 48.

²¹⁷ BC Securities Commission, *supra*, note 152.

- the complexity of fund fees is intimidating to investors and discourages investors from asking about their dealer/representative's compensation. Specifically, the study finds that 23% of Canadians have never asked their advisor what fees they pay. Of these individuals, 37% agreed that they would ask about compensation more often if they had a better understanding of how fees and commissions for advisors worked;
- for Canadians who invest with an advisor but say they do not always ask about compensation, trust was the key reason they do not ask more often – 72% indicated that they trust that their advisor's compensation is fair and reasonable.

Complexity in fund pricing can increase investors' reliance on dealer/representative's advice:

Research by Kathryn Judge suggests that complexity in financial products is deliberate to ensure investors' reliance on intermediaries for investment decisions and assure intermediaries' long-term returns. She states that: “[G]reater complexity can make an investor more reliant on an intermediary's guidance and other services. This increases the probability that the investor will continue to use that intermediary's services in the future, increasing the intermediary's long-term expected returns. Complexity can also make it more difficult for any of the parties involved to see the full range of fees an intermediary is earning on a transaction. To the extent that salience affects a party's inclination to push for a lower fee, intermediaries may prefer less transparent, and hence more complex, transactions and market structures.”²¹⁸

Retail financial product providers may strategically use price complexity to limit awareness of fees:

*Research by Bruce Ian Carlin*²¹⁹ suggests that product providers in retail financial markets strategically add price complexity to their product to maintain consumer ignorance about prices, which in turn preserves the provider's ability to gain market power and earn corporate profits. This complexity ultimately leads to failure of competition, despite the large number of firms in retail financial markets. He finds that: “increased competition always leads to higher industry complexity. When more firms compete for market share, the probability that they receive demand from the informed consumers decreases. To maximize expected profits, the firms tend to increase complexity in order to optimize the revenues they receive from uninformed consumers. Increased complexity and higher cognitive load makes it harder for consumers to become informed. If a larger fraction of consumers remain uninformed when more firms are present, then prices rise.”

²¹⁸ Kathryn Judge, supra note 185 at page 627.

²¹⁹ Bruce Ian Carlin, supra note 186 at page 4.

iii. The product embedded nature of dealer compensation restricts investors' ability to directly control that cost and its effect on investment outcomes

Dealer compensation charged at the fund level may cause cross-subsidization:

Embedding dealer compensation costs into fund management fees charged to a mutual fund rather than charging and collecting such compensation at the account level can cause some investors to subsidize the cost of certain commissions or other services that are not attributable to their specific investment in the fund. This cross-subsidization of dealer compensation costs can result in some investors indirectly paying excessive fees beyond their control.

One example of such cross-subsidization is the subsidization by front-end load investors of the specific distribution costs attributable to DSC investors. Specifically, investment fund managers may use part of the management fees they earn on a fund to fund the payment of upfront sales commissions to dealers on sales made under the DSC option.²²⁰ The cost of these embedded sales commissions is allocated to the fund as a whole, and therefore to all investors in the fund, irrespective of the purchase option under which they made their fund investment. As a result, even though these costs are unique to the DSC option, investors who purchase under the front-end load option (under which the investor may have already paid a sales charge directly to their dealer or representative at the time of purchase) bear the same 'higher' management fee as, and therefore subsidize, those investors who purchase under the DSC option.

Less than a handful of Canadian investment fund managers have addressed this type of cross-subsidization by offering a different series or class of their funds for each of the various purchase options, with each bearing a different management fee reflecting the different costs associated with the different purchase options. In these cases, the management fee of the front-end load series is typically 15 basis points lower than the management fee of the DSC series.

We note that in the U.S., mutual funds offer separate classes of securities for each purchase option. The A share class is the front-end load purchase option and the B share class is the DSC purchase option. The B share class expenses are typically 0.60 to 0.75 percent higher each year than on class A shares.²²¹

Discount/DIY series not widely available:

Some investment fund managers offer a discount series (e.g. series D) of their funds for DIY investors whose lower management fees reflect a reduced embedded trailing commission of typically no more than 0.25%. However, those investment fund managers

²²⁰ See note 6 for a description of the DSC option.

²²¹ The difference in expenses is observable by reviewing fee disclosure in U.S. mutual fund prospectuses. See also FINRA Investor Alert: "Class B Mutual Fund Shares: Do They Make the Grade?", <http://www.finra.org/investors/alerts/class-b-mutual-fund-shares-do-they-make-grade>.

that do offer a discount series typically offer it on only a portion of their fund lineup rather than all their funds²²² and their accessibility is limited. Discount series are typically available only online through certain discount dealers. Industry data shows that:

- only 1% of Canadian mutual fund assets is held in a discount/DIY series;²²³ and
- the bulk (roughly 84%)²²⁴ of mutual fund assets held in the online/discount brokerage channel remain invested in the regular retail fund series paying full unreduced trailing commissions to the discount broker.

Fee-based option not a true choice for everyone:

Many investment fund managers offer a fee-based series (e.g. series F) for investors in fee-based arrangements with their dealer/representative whose reduced management fees reflect the absence of embedded trailing commissions. Instead, the investor pays the dealer directly for advisory services rendered in connection with their account.

While most investment fund managers offer a fee-based series of their funds which have relatively low investment minimums, not every investor can access this series because:

- dealers often impose significant account size requirements (\$250,000+) that must be met in order for investors to be eligible to participate in a fee-based program; and
- not all dealers/representatives work under a fee-based model. Many dealers/representatives (particularly in the MFDA channel) operate on a commission-only basis which means that they do not offer the fee-based series to their clients. Only the fund series with embedded compensation is placed on their product shelf.

Fee-based fund series made up only \$40 billion or 4% of fund industry assets at the end of 2013. While fee-based assets increased significantly over the five years ending 2015,

²²² At February 2016, there were 17 investment fund managers offering at least one discount/DIY fund series on a total of 439 funds. Source: Morningstar Direct, SEDAR at February 2016.

²²³ As at September 2015, assets in discount/DIY mutual fund series totaled \$12.053 billion, up from \$11 billion in December 2011, although not all of this was held in the online/discount brokerage channel. The \$12 billion figure includes an estimated \$4.6 billion in series D mutual fund assets held in the online/discount brokerage channel, as well as other similar discount/DIY series sold directly by the investment fund manager. Source: Investor Economics.

²²⁴ As at September 2015, a total of \$29.585 billion in mutual fund assets was held in the online/discount brokerage channel. Investor Economics estimated that only \$4.6 billion in discount/DIY fund series assets was actually held in the online/discount brokerage channel. This suggests that \$25 billion of the total \$29.585 billion of mutual fund assets in the online/discount brokerage channel remains invested in the regular retail fund series paying full trailing commissions. Source: Investor Economics.

increasing by 248% over that period, fee-based options still only made up \$69 billion or 6% of fund industry assets at the end of 2015.²²⁵

Direct-to-client funds not widely available:

As explained above, only a few investment fund managers in Canada offer lower-cost mutual funds under the 'direct-to-client' model. These mutual funds charge lower management fees reflecting the absence of embedded trailing commissions. These mutual funds typically have minimum investment thresholds of \$10,000 or more, which means that they may not be within reach of many retail investors. Mutual funds sold under the 'direct-to-client' model make up only 2.8% of assets under management in Canada.²²⁶

The lack of availability and/or accessibility of the above options for many Canadian investors allows embedded commissions to prevail and ultimately limits investors' ability to control the impact of these fees on their investment outcomes.

Issue 3: Embedded commissions paid do not align with the services provided to investors

i. Investors do not receive ongoing advice commensurate with the ongoing trailing commissions paid

No rules requiring specified ongoing services:

The fund facts document for mutual funds typically states that trailing commissions are for the services and advice the dealer and its representative provide to the investor.

However, there is currently no securities regulation that prescribes, or guidance that articulates, the specific services that an advisor is expected to provide in exchange for ongoing trailing commissions. Under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)*, dealers/representatives are required to provide certain services at the time of the trade (e.g. suitability, know-your-client), but no requirement to provide ongoing advice focused on the client's portfolio.

Trailing commission payments are largely used to support dealer operations and sales activity:

The various comment letters submitted by fund industry participants in response to the Original Consultation Paper indicate that trailing commissions are largely used to support

²²⁵ Source: Investor Economics.

²²⁶ See notes 199 and 200 above and related discussion under Issue #1.

dealer operations and to compensate the advisor for work done at the time of the original investment, rather than for ongoing advice provided over the term of the investment.

IFIC's response letter dated April 12, 2013, states that the bulk of trailing commission payments are used to support dealer operations. At page 3 of their letter, IFIC states:

“The first misconception is found in the Discussion Paper's underlying theme that trailing commissions are used exclusively for the compensation of advisors. The reality is that trailing commissions are paid to the dealer firm to cover a whole host of regulatory and supervisory functions and services in addition to advisor compensation. The dealer may retain one half or more of the trailing commission to pay for, for example: tier 1 and tier 2 supervision and the systems that support it, regulatory costs including fees to fund the SROs, OBSI, and securities commissions, client complaint handling processes, advisor investigation and enforcement requirements, general compliance obligations of the SROs, OBSI, and securities commissions, client reporting, due diligence on products, etc.”

The letter dated April 12, 2013 from the *Investment Industry Association of Canada (IIAC)* similarly indicates that trailing commissions are used to cover the cost of a host of services other than the provision of investment advice, many of which may be provided equally by execution only and full-service dealers. At page 5 of their letter, IIAC states:

“The following is a list of some services supported by trailing commissions that are provided by investment dealers on an ongoing basis (many apply equally to execution only and full-service dealers):

- *Printing and mailing of disclosure documents (prospectuses, Fund Facts, other shareholder communications, including proxy material);*
- *Processing of corporate events and distributions (Since mutual funds held by investment dealers are typically registered in nominee name, the dealer takes on responsibility for updating client account records for things such as mutual fund reorganizations and client payments of interest, dividends, etc.);*
- *Preparation and distribution of tax reporting information such as annual trading summaries, and, in some cases, T3 and T5013 tax slips;*
- *Provide the widest selection of mutual funds from multiple fund families (This requires efforts by the dealer/advisor to conduct extensive product due diligence and legal documentation before making these funds available to clients.);*
- *Custody services;*
- *Portfolio monitoring of margin requirements;*
- *Clearing and settlement of purchase and sales through FundSERV and/or CDS.*

The services above should be taken into consideration with respect to the importance of trailers to advisors and their firms.”

The letter dated April 12, 2013 from *Investors Group* states that trailing commissions pay for distribution and a variety of dealer costs, and not just the provision of ongoing services

by dealers and their representatives. At page 4 of their letter, Investors Group states:

“This proposal [to tie trailing commissions to the provision of specific services by advisors] arises from a misunderstanding that 100% of trailing commissions are paid for ongoing services provided by advisors. In fact, the compensation is paid to the dealer in connection with the distribution of the financial products and is generally the only source of revenue for mutual fund dealers. This revenue pays for a variety of dealer costs, including supervision, back office functions, client statement production, insurance and similar expenses – many of which, we note, have increased as a result of recent regulatory requirements – in addition to the cost of compensating advisors. The dealer, not the manufacturer, determines the level of service its advisors are to provide.

Of the industry average of two-thirds of the trailing commission actually paid to advisors by the dealer, there are two facets involved. First, they represent deferred compensation to advisors for the initial work done by them in providing advice to clients at the time of the original investment. Second, these payments are to compensate for the ongoing service provided by the advisor to the client. Because of this, the services provided by advisors to investors will vary depending on a number of factors, including the size of the portfolio and specific needs of the particular client including desired frequency of contact and updates.”

An *IFIC paper*²²⁷ notes that, on average, 0.78% of the assets invested in a long-term fund are paid annually by the fund to the dealer, of which approximately two-thirds may go to the representative for advisory services and the rest kept by the dealer to pay for administrative, compliance and regulatory oversight functions.

Varying trailing commissions between different investment fund managers, fund types and purchase options:

As explained above, trailing commissions may vary between different investment fund managers and will generally further vary based on the asset class of the fund and the purchase option selected.²²⁸ There is no evidence of different services despite the differences in fees. For example, trailing commissions are typically higher on equity funds and lower on fixed income funds. In such case, there is no evidence that an investor purchasing an equity fund would be provided with more services and advice than if the investor were to invest in a fixed income fund.

Higher trailing commissions for pre-packaged advice:

Most investment fund managers offer ‘funds-of-funds’, which are mutual funds that invest

²²⁷ The Investment Fund Institute of Canada, “Paying for Advice: Why Options are Important” (August 2014), at p.7.

²²⁸ Trailing commissions are higher on equity funds and balanced funds (typically 1%) than on fixed income funds (typically 0.50%) and on money market funds (typically 0.25%). Trailing commissions are also higher on investments made under the front-end load option (typically 1%) than under the DSC option (typically 0.50%).

in other funds - most typically a portfolio of proprietary funds. They are pre-packaged mutual fund investment portfolios which relieve the dealer and their representative from having to do the fund selection and asset allocation they may otherwise be expected to do on their own for a client. Notwithstanding the efficiencies that funds-of-funds may provide for advisors, investors do not ultimately benefit from these efficiencies as the trailing commissions payable on funds-of-funds are the same or higher than on stand-alone equity mutual funds.²²⁹ Accordingly, advisors who sell funds-of-funds receive greater compensation for seemingly less service and advice. The favourable dealer compensation paid on funds-of-funds may explain why this product makes up the bulk of net sales. According to data from IFIC, for the six years ending December 2015, funds-of-funds net sales totaled \$191 billion versus \$32 billion for traditional stand-alone funds. They have become the dominant product in the Canadian fund industry.

DIY investors in the discount channel may pay full trailing commissions:

As discussed above in connection with Issue 2, not all investment fund managers offer a discount/DIY series (e.g. Series D with reduced trailing commission of 0.25% or less) on their funds, nor do all discount brokers opt to put these series on their shelf when available. These series are available for purchase through certain discount brokerages only. Those investment fund managers that do not offer a discount/DIY series typically make their regular retail series available for purchase through the discount channel. These series pay full unreduced trailing commissions of 1% to the discount brokerage for execution-only services.

ii. The cost of advice provided through embedded commissions may exceed its benefit to investors

Investors may not derive offsetting financial benefits from the payment of trailing commissions:

Several studies show that investors derive almost no offsetting financial benefit from the payment of distribution fees, including trailing commissions. We refer to the studies by the *Executive Office of the President of the United States*²³⁰, *John Chalmers et al.*²³¹, *Stephen Foerster et al.*²³² and *Daniel Bergstresser et al.*²³³ discussed above in connection with **Issue 1 – ii. Embedded commissions can encourage biased investment recommendations by dealers which negatively affect investor outcomes.** These studies overall show that:

²²⁹ See data on funds-of-funds provided in the Original Consultation Paper, Figure 10. Funds-of-funds are very popular products that account for almost half of all long-term mutual fund assets under management.

²³⁰ See research by the Executive Office of the President of the United States, supra note 178.

²³¹ John Chalmers et al., supra note 179.

²³² Stephen Foerster et al., supra note 181.

²³³ Daniel Bergstresser et al., supra note 183.

- investors receiving conflicted advice through the payment of embedded commissions tend to perform worse than non-advised investors or passive benchmarks; and
- dealers/representatives collect more fees and commissions than any monetary value their investment advice may add to the account.

The following research however offers contrasting views on the value of advice:

- An econometric study by the *Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations (CIRANO)*²³⁴ finds that, on average, advised investors accumulate significantly more financial assets than do non-advised investors with similar socio-economic characteristics. This benefit of financial advice grows with the length of time households have received advice: after four to six years, the advised households have accumulated 1.58 times the amount accumulated by non-advised households; after 15 years, the difference has increased to 2.73 times. This difference in financial assets is explained most significantly by higher household savings rates and greater allocation into non-cash investments, not by better returns due to advisor skill;
- A paper by the *School of Public Policy at the University of Calgary*²³⁵ asserts that embedded commissions facilitate affordable and broadly accessible financial advice which leads to greater individual wealth accumulation, which in turn makes a positive contribution to the retirement readiness of Canadian households and, ultimately, the economy. Based on a review of academic, government, regulatory and industry research, including the CIRANO study above, the author of the paper argues that eliminating embedded commissions would hurt less affluent investors who may not be willing or able to pay for advice upfront, thus creating an advice gap which would be a major setback for Canada-wide retirement savings and Canadians' quality of life in retirement;

²³⁴ Claude Montmarquette et al., "Econometric Models on the Value of Advice of a Financial Advisor", CIRANO Institute, July 2012, <http://www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2012RP-17.pdf>. Claude Montmarquette, one of the authors of that study, later admitted that a survivorship bias exists in the study and that he would like to see a more formal longitudinal study intimately tracking the performance of advised versus non-advised groups over a long period of time. See "*Financial Industry overselling value of financial advice*", Globe and Mail, November 15, 2012, <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/personal-finance/household-finances/financial-industry-overselling-value-of-financial-advice/article5360796/>. The study does not establish a causal relationship between the payment of trailing commissions and wealth accumulation as it does not identify whether its participants received advice through trailing commissions or other compensation arrangements. The study also does not factor into its findings any liabilities that its participants may have incurred through financial advice, which may offset the total wealth accumulation.

²³⁵ Pierre Lortie, "A Major Setback for Retirement Savings: Changing How Financial Advisers Are Compensated Could Hurt Less-Than-Wealthy Investors Most", *University of Calgary School of Public Policy Research Papers*, Vol. 9, Issue 13, (April 2016), <https://www.policyschool.ca/wp-content/uploads/2016/05/financial-advice-lortie.pdf>.

- The fund industry's latest *Pollara opinion survey*²³⁶ finds that investors perceive the advice they receive from their advisor to be beneficial. Specifically, 95% of respondents indicated they can rely on their advisor to provide sound advice and 88% agreed they get better returns as a result of the advice they receive. Eighty-two percent attributed better savings and investment habits to their advisor, while 91% said they get value for the money they pay to their advisor;
- Research by *Vanguard Investments Canada Inc.*²³⁷ finds that working with an advisor can theoretically add about 3% in net returns when following the Vanguard Advisor's Alpha framework for wealth management which involves the application of the following five wealth management principles:
 - Being an effective behavioral coach by helping clients maintain a long-term perspective and a disciplined approach (potential value add: 1.50%);
 - Applying an asset location strategy, i.e. allocating assets between taxable and tax-advantaged accounts (potential value add: from 0% to 0.42%);
 - Employing cost-effective investments, i.e. passively managed funds (potential value add: 1.31%);
 - Maintaining the proper allocation through rebalancing (potential value add: 0.47%); and
 - Implementing a spending strategy to help clients make important decisions about how to spend from their portfolios (potential value add: 0% to 0.41%).

Vanguard's research emphasizes that the potential 3% in net returns for clients should not be viewed as an annual value-add, but is likely to be intermittent, as some of the most significant opportunities to add value occur during periods of market duress or euphoria when clients are tempted to abandon their well-thought-out investment plans. The research also stresses that the applicability of the management principles, and the resulting value added, will vary by client circumstances (based on each client's time horizon, risk tolerance, financial goals, portfolio composition, and marginal tax bracket, to name a few) as well as implementation on the part of the advisor.

The beliefs of representatives may affect their advice:

A study by *Juhani Linnainmaa et al.*²³⁸, using the same data as that used in the Foerster et al study²³⁹, suggests that the quality of representatives' advice may be affected not only by

²³⁶ Pollara, supra note 204.

²³⁷ Vanguard research, "Putting a value on your value: Quantifying Vanguard Advisor's Alpha", (September 2016), <https://www.vanguard.com/pdf/ISGQVAA.pdf>.

²³⁸ Juhani T. Linnainmaa, Brain T. Melzer and Alessandro Previtero, "Costly Financial Advice: Conflicts of Interest or Misguided Beliefs?", December 2015, <http://faculty.chicagobooth.edu/juhani.linnainmaa/MisguidedBeliefs.pdf>.

²³⁹ Stephen Foerster et al., supra note 181.

conflicts of interest which can incent self-interested behavior, but also by personal beliefs and preferences regarding investment strategies (for e.g. the belief that active management – even after commissions – dominates passive management). They find that representatives manage their personal portfolios just like they manage their clients' portfolios. They trade frequently, chase returns, and prefer expensive, actively managed funds over low-cost index funds for both their clients and for themselves. Differences in representatives' beliefs affect not only their own investment choices, but also cause substantial variation in the quality and cost of advice they give to clients, raising costs for some investors.

The benefits of representatives' advice may largely be intangible:

Certain research suggests that, to the extent investors derive benefits from dealings with representatives, such benefits may be largely behavioral and thus intangible in nature, such as the development of good savings discipline, overcoming inertia, the reduction of investor anxiety, and the creation of trust. Such research includes:

- the *CIRANO Research* which finds that advised households in Canada accumulate greater financial assets over time, but that this finding is mainly due to their improved savings discipline due to the advisor.²⁴⁰ Another CIRANO study finds that the discipline imposed by a financial advisor on the financial behavior of households and the increased savings of advised households are key to improving asset values of households relative to comparable households with no advisor.²⁴¹
- the *paper by the School of Public Policy at the University of Calgary* which reviews a body of research showing that pervasive behavioral biases in decision-making limit an individual's ability to make sound financial decisions on their own. Such biases include the tendency to prefer short-term gratification (consumption) over longer-term returns (saving), inertia and status quo bias and a propensity to push to a later date actions that require self-control. The author asserts that financial advisors can help individuals overcome these behavioral weaknesses which can lead them to make sub-optimal investment decisions when left to their own devices.²⁴²
- *research by Foerster et al.*, which posits on the possible reasons why fund investors prefer to use the services of dealers/representative despite the research's finding that the investment advice provided through commissions does not justify the fees paid. He states: "Given householders' strong preference for using financial advisors, it is likely that they receive other benefits beyond investment advice. Our results, however, impose constraints on the set of plausible benefits. The benefits cannot be of one-time nature because investors pay the fee continually as they remain advised. Such benefits may come in the form of financial planning, including advice on

²⁴⁰ Claude Montmarquette et al., supra note 234.

²⁴¹ Claude Montmarquette et al., *The Gamma Factor and the Value of Financial Advice*, CIRANO Institute, August 2016, <http://www.cirano.qc.ca/files/publications/2016s-35.pdf>.

²⁴² Pierre Lortie, supra note 235, at pages 6 and 7.

saving for college and retirement, tax planning and estate planning. It is also possible that financial advisors add value by mitigating psychological costs rather than providing financial benefit; that is, reducing anxiety (Gennaioli, Shleifer, and Vishny 2014) or eliciting feelings of trust (Guiso, Sapienza, and Zingales 2008) rather than improving investment performance.”;²⁴³

- *research by Bergstresser et al.* which, further to their failure to find that brokers deliver substantial tangible benefits to investors in broker-sold funds, speculates that brokers may deliver substantial intangible benefits that we do not observe. The researchers state that “[b]rokers may help their clients save more than they would otherwise save, they may help clients more efficiently use their scarce time, they may help customize portfolios to investors’ risk tolerances, and they may increase overall investor comfort with their investment decisions;”²⁴⁴ and
- *research by Gino et al.* which finds a robust relationship between anxiety and advice seeking and between anxiety and advice taking. Specifically, this research finds that anxious individuals are found to be more likely to seek and rely on advice than are those in a neutral emotional state. The relationships between anxiety and advice seeking and anxiety and advice taking are mediated by self-confidence. Although anxiety also impairs information processing, impaired information processing does not mediate the relationship between anxiety and advice taking. Anxiety motivates individuals to seek advice from others and to be less discriminating between good and bad advice and between advice from advisors with and without a conflict of interest.²⁴⁵

²⁴³ Stephen Foerster et al., supra note 181 at pages 27-28.

²⁴⁴ Bergstresser et. al., supra note 233, at p. 4131.

²⁴⁵ F. Gino, A.W. Brooks and E. Schweitzer, “Anxiety, Advice, and the Ability to Discern: Feeling Anxious Motivates Individuals to Seek and Use Advice”, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 102, No. 3, (2012), pp. 497-512, http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/gino_brooks_schweitzer_jpsp_2012_fd79893e-9f44-4a69-9460-848527d2d598.pdf.

APPENDIX B OTHER OPTIONS CONSIDERED

In determining how best to address the investor protection and market efficiency issues identified, the CSA considered the merits of a number of other policy options in addition to discontinuing embedded commissions and those discussed in Part 6 of this Consultation Paper. Some of these options were proposed in the Original Consultation Paper, while some options were identified following the consultation. Each option was thoroughly and thoughtfully evaluated.

Generally, where we determined that an option would potentially address one issue to some degree, but at the same time fail to address or even exacerbate another issue, we opted not to pursue the option. Other options were not retained because they were found to be inconsistent or redundant with options proposed in CSA CP 33-404.²⁴⁶

Like the options discussed in Part 6 of this Consultation Paper, for each of the options discussed below, we analyzed the anticipated positive and negative impacts/effects on each of the following stakeholders:

- advised investors (specifically those with investable assets below \$100K, between \$100K and \$500K, and above \$500K);
- DIY investors;
- independent investment fund managers;
- independent fund dealers; and
- integrated financial service providers.

The following discussion provides a brief overview of the primary alternative options considered by the CSA and why we have decided not to pursue such options further.

1. Enhancements to Disclosure

The CSA considered making a number of disclosure-based enhancements to the current account statements²⁴⁷ and fund fact documents required by the CRM2 and POS reforms respectively. The primary focus of these enhancements would be to increase investor awareness of the costs associated with their investments and the impact that such costs play on investor returns. The particular enhancements considered are discussed below.

i. CRM2 account statement enhancements

The CSA considered enhancing the disclosure on dealers' websites and/or in the account statement currently provided by dealers to provide the median percentage return and total cost in

²⁴⁶ For example, the option of defining and disclosing advisor service levels in exchange for trailing commissions as set out in the Original Consultation Paper wasn't retained due to the proposals noted in CSA CP 33-404.

²⁴⁷ Report on charges and other compensation and content of investment performance report.

dollars for a range of account sizes and risk types. The following diagram illustrates an example of the disclosure contemplated:

Account Size	Client Risk Tolerance		
	Low	Medium	High
0 - \$100,000	2.5%	5.0%	3.0%
\$100,000 - \$500,000	2.5%	7.0%	3.0%
\$500,000 and over	4.0%	10.0%	5.0%

Account Size	Client Risk Tolerance		
	Low	Medium	High
0 - \$100,000	750.25	801.38	1,002.30
\$100,000 - \$500,000	7,538.20	8,951.02	15,892.30
\$500,000 and over	38,582.89	52,891.40	74,120.00

The foregoing information would be based on data aggregated at the firm level in respect of all accounts for which dealers are required to produce a report on charges and other compensation and investment performance.

If implemented, the CSA would anticipate this benchmarking exercise to have the following benefits:

- it may better allow investors to assess their performance and costs relative to others, which in turn may allow investors to better assess the quality of the services they receive from their advisor; and
- it may over time create competition among advisors and incent advisors to enhance their level of service, which could also lead to potential cost reductions in the services provided.

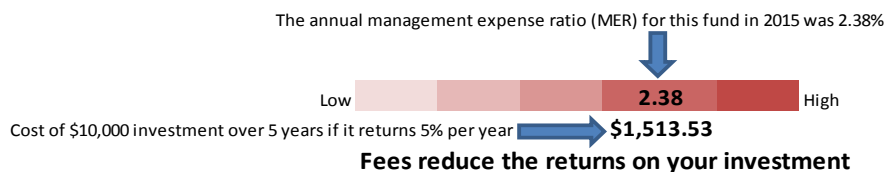
The drawbacks of this option would be that:

- it would be difficult to control for variability in services provided, as well as investor objectives and time horizon, making comparisons misleading and/or ineffective;
- investors may require a certain level of investment knowledge to fully understand and interpret the additional information to benefit from the added disclosure (especially when considered in the context of all of the other information provided in the account statement); and
- some dealers who distribute proprietary products and are part of larger, integrated financial service providers, do not receive commission revenue such as trailing commissions and instead receive internal transfer payments from affiliates based on agreements with their corporate group. In these instances the true costs of the services provided may be difficult to compare across different dealers.

ii. POS fund facts enhancements

One potential way we considered to enhance the disclosure in the fund facts document was to provide more prominent fee disclosure, and greater context about the fees charged and their impact on performance. For example, as shown in the following diagram, the CSA considered

requiring an illustration of where a fund's MER falls on a spectrum from "low" to "high" based on industry averages:



In conjunction with the foregoing, the CSA also considered requiring disclosure of the actual dollar amount of fees paid and returns foregone (each demonstrated over certain investment periods assuming specified returns). This disclosure could also have been supplemented with educational statements to alert a potential investor of the impact that fees play on their investments, such as "fees reduce the returns on your investment".

As an alternative to the foregoing, the CSA also considered amending the fund facts to provide enhanced disclosure regarding fund MERs and what they pay for. For example, the CSA considered breaking down the individual components of the MER to give an investor a more complete picture of the fund's expenses. Such information expressed in dollars would include, for example, the portion of management fees paid by the fund that directly compensates the investment fund manager for its services, the portion paid for operating expenses of the fund, and the portion that is used for distribution (such as all compensation paid to a dealer, including trailing commissions and sales commission, and marketing and promotional material). In addition, the CSA considered changing the term "trailing commissions", which is used in the fund facts and other reports provided to investors, to a more descriptive term such as "fees for advice and dealer services".

If implemented, the CSA expect that the disclosure enhancements could have the following benefits:

- investors may have greater fee awareness at the time of sale, which may also cause investors to consider the impact of the fees on their investment and/or the value of their advisor's advice before making an investment decision;
- investors may be prompted to ask more questions about the costs of the investment fund products being recommended and potentially ask for lower-cost alternatives; and
- to the extent that such disclosure leads advisors to recommend less expensive alternatives, competition among investment fund managers may be increased over time as managers may be pressured to lower costs to compete for market share.

Some drawbacks with this approach, however, would be that:

- investors may require a certain level of investment knowledge to fully understand and interpret the additional information to benefit from the added disclosure (especially when considered in the context of all of the other information provided in the fund facts document);

- the costs associated with the amendments may be burdensome and would be borne by investment fund managers (and ultimately, by fund securityholders);
- it may be difficult to compare information between different fund types (for example, between fixed income and equity funds); and
- it may suggest that fund types that typically have lower fees are better than fund types that typically have higher fees.

Why the CSA is not pursuing enhancements to disclosure

Provided that the disclosure is simple and easy to understand, the CSA anticipate that the enhancements discussed above may lead to greater fee awareness among investors, as investors would be provided with more prominent fee disclosure that would include additional information to help an investor assess the costs and performance of their investment (both at the time of sale and ongoing).

Notwithstanding the enhanced disclosure, the CSA chose not to proceed with this option as it does not anticipate that it will have any measurable effect in addressing any of the other investor protection and market efficiency issues identified by the CSA, particularly the conflicts of interest stemming from embedded commissions. In our view, and as discussed in more detail in Part 6, we think that disclosure alone may not be an effective remedy for conflicts of interest in an advisor-client relationship.

Moreover, the CSA do not believe it is prudent to pursue additional enhancements to disclosure until such time as the effectiveness of the current POS and CRM2 requirements has been tested through a post-implementation review.²⁴⁸

2. Investment Fund Manager Focused Initiatives

The CSA also considered implementing a number of targeted reforms at the investment fund manager level to help address the investor protection and market efficiency issues identified. The particular initiatives considered are discussed below.

i. Require a separate series or class of funds for each purchase option

One option considered was to require investment funds to maintain a separate series or class of securities for each available purpose option (i.e. front end sales charge, DSC and no load)²⁴⁹.

When an investment fund has multiple purchase options, part of the management fees earned by an investment fund manager are typically used to fund the payment of sales commissions to dealers on sales made under the DSC option. The cost of these commissions is commonly

²⁴⁸ The CSA recently began a multi-year research project to measure the impacts of CRM2 and POS on investors and the industry. See note 149.

²⁴⁹ We note that currently there are a few mutual funds that separate fund series by each purchase option (i.e. front end, no load, and DSC). In these instances, we note that pricing for the DSC/low-load series is generally greater than other series to reflect the higher distributions costs associated with this series.

allocated to the fund as a whole and, by consequence, all investors in the fund regardless of the purchase option they chose. As a result, investors who purchase under the front end load option (who generally make an upfront commission payment directly to the dealer at the time of purchase) bear the same management fee as those investors who purchase under the DSC option (who do not make such upfront payments because the dealer's commission is paid directly by the investment fund manager).

To the extent investment funds would be required to maintain a separate series or class of securities for each available purchase option, the CSA would expect the resulting benefits to be that:

- the management fee charged to the particular series or class would reflect the costs attributable to that particular series or class; and
- costs incurred by each series or class would be borne only by investors in that particular series or class, as opposed to all investors equally.

However, if this proposal was implemented, the CSA would expect some of the following drawbacks:

- a proliferation in the number of individual fund series currently offered by investment fund managers, which may negatively impact investors as it will add further complexity to the investment choice, and potentially reduce fee awareness due to the increased number of options;
- a fund facts document would be required for each purchase option as each purchase option would be an individual series. This requirement would lead to increased costs on the investment fund manager (and ultimately, fund securityholders) and require investors to refer to the prospectus to discern all of the other available purchase options, further adding to the complexity of this option; and
- there would be no guarantee that the pricing for the separate series or class would reflect only the costs attributable to that particular series or class.

ii. Require trailing commission and other embedded sales commissions to be charged as an expense of the fund

Another potential approach was to require all trailing commissions and other embedded commissions (such as sales commissions paid on DSC options) to be an expense of the fund. In particular, this option would require separation of the trailing commission from the management fee and require disclosure of any trailing commission paid as an individual, asset-based fee of the fund. This approach would be similar to the current practice in the U.S., where investment companies that pay trailing commissions to advisors bear an asset-based "12b-1 fee"²⁵⁰, which is separate and apart from the management fee and covers the cost of distribution.

²⁵⁰ Details regarding "12b-1 fees" may be found at: <https://www.sec.gov/answers/mffees.htm>.

If this approach was implemented, the CSA would expect the requirement to make all embedded costs, which would include the sales commissions paid on DSC options, an expense of the fund to:

- necessitate the separation of purchase options into individual series (leading to the same benefits and drawbacks as the option discussed above);
- provide investors with greater transparency of the actual costs of advice and fund management; and
- allow investors to have greater control over, and awareness of, the costs and advice of distribution (as any increases to the commission, which would be an expense of the fund, would be subject to security holder approval). Similarly, the fund's independent review committee would also be in a position to provide governance and oversight over any potential rate increases.

There would be, however, several drawbacks to this approach that may reduce its effectiveness. For example:

- it could potentially lead to negative tax implications at the fund level;
- the funds offered by vertically integrated fund managers who make transfer payments rather than pay trailing commissions to their affiliated dealers may appear to have lower distribution costs than funds offered by independent fund managers as there may be no trailing commission to disclose; and
- changes to transfer payments would also not be subject to securityholder or IRC approval, which would limit the governance and oversight, as well as investor control, over these types of embedded payments.

iii. Require a standard class for DIY investors with no or reduced trailing commission

A further option considered was to require each investment fund to have a low-cost, "execution only" series or class of securities available for direct purchase by DIY investors and to require discount dealers/brokerages to offer such series or class. This series or class could be made available to investors in a number of ways, including through discount brokerages as well as directly from the investment fund manager. Since DIY investors typically do not seek advice, this series or class would have a lower management fee to reflect that no, or nominal, trailing commissions are paid to advisors. While advice is not provided to investors in these instances, the CSA understand that any nominal trailing commission paid would cover the costs of administrative, compliance, and technological services provided by the dealer or manufacturer.

One potential benefit to this option would be that investors could choose to either: (a) use an advisor for the purchase of a fund and assume the higher costs associated with this choice; or (b) not use an advisor and have access to the same fund at a reduced cost. Accordingly, this option could:

- make the true costs of advice more apparent, which would allow those who use an advisor to better evaluate the value of the advice/services they receive;

- over time, lead investors to have greater awareness of, and control over, the level of fees paid with their investment; and
- improve the alignment between embedded dealer compensation paid and the services provided to DIY investors.

One potential significant drawback to this approach, however, is that it may not be feasible or possible for the CSA to compel investment fund managers to create a new “execution only” series; and/or compel dealers to distribute this type of series.²⁵¹

Why the CSA is not pursuing the investment fund manager focused initiatives

The CSA acknowledges that these options would appear to introduce a beneficial governance mechanism to the fee structure that could help mitigate the conflict of interest that embedded compensation raises for the investment fund manager, and also possibly improve the transparency and fairness of fees for some investors. However, the CSA chose not to proceed with these initiatives as we determined that the costs associated with these reforms would likely outweigh any potential benefit to be received. Moreover, these reforms would fail to directly address some of the important investor protection and market efficiency issues we have identified, in particular the bias that embedded compensation engenders in sales recommendations and its detrimental effect on investor outcomes and market efficiency.

The CSA also determined that to the extent the initiatives would respond to an issue, it would mainly do so for only a small part of the market (in particular DIY investors)²⁵². Moreover, these options would very likely add further complexity to our current fund fee structure through an expected significant increase in the number of new fund series, and fail to have a meaningful impact on competition.

3. Cap commissions

Another option considered by the CSA was the possibility of setting a maximum limit (i.e. cap) on embedded commissions that investment fund managers may pay to dealers/representatives. Under this option, dealer firms and their representatives would be free to directly charge their clients commissions or fees for their services, either as a supplement or a substitute to embedded commissions. The CSA considered that this option could also be a possible interim step toward an eventual discontinuation of embedded commissions.

²⁵¹ As further discussed in Part 4 of this Consultation Paper, we note that since 2012, certain investment fund managers have launched a series of securities for direct purchase for DIY investors (see for example, series D securities). However, the majority of mutual fund assets held in the discount brokerage channel still remain in a series that pay a full trailing commission. As a result, the CSA are of the view that this option could only reach its optimal effectiveness if investment fund managers are required to create, and dealers are required to sell, a discount series.

²⁵² According to *Investor Economics*, as at December 2015, only \$56 billion of investment fund assets were held through the online/discount brokerage channel.

A potential way to implement this option would be to limit the trailing commission rate payable from the investment fund manager's management fee revenue. This option could also be complemented by additional disclosure in fund offering documents that would plainly describe the fees charged as "ongoing sales commissions". In addition to, or as an alternative to, setting a cap on trailing commissions at the investment fund level, another potential option considered was to impose a cap on the aggregate sales charge (in terms of a total dollar value) that could be paid by an individual investor at the account level over the length of a fund investment. In this way, once the cap is reached, the investor's assets could be switched to a series or class of securities that does not have any ongoing trailing commission or other embedded commission payment, bringing certainty of costs to the investor.

The CSA anticipates the primary benefits of this option to be:

- standardization and reduction in the variability of trailing commissions across funds, which may reduce incentives for (a) dealers and their representatives to sell funds based primarily on the trailing commission, and (b) investment fund managers to rely on the trailing commission to attract and preserve assets under management;
- reduction of the incentive for dealers and their representatives to promote the use of DSC options as the offering of these options is likely to be reduced or possibly eliminated as a result of the cap on embedded commissions; and
- decreased fund costs (as DSC purchase options typically tend to be more costly to administer than front end or no load options, we would expect a modest decline of 15-25 bps based on the pricing practices of investment funds that separate these purchase options into unique series).

The shortcomings with this approach would be:

- as the payment of embedded commissions will continue to be permitted, they may continue to create a barrier to entry that may reduce the likelihood of lower-cost providers entering the market;
- the presence of embedded commissions may continue to make the fee structure more complex, which may continue to inhibit investors' understanding of such costs;
- embedded commissions will still remain a "one-size-fits-all" fee that may not align well with the services and advice actually provided to individual investors in accordance with their specific needs, expectations and preferences; and
- to the extent DSC options are reduced or eliminated, this approach would tend to place firms that rely on these options (e.g. independent investment fund managers and dealers) at a disadvantage relative to those that do not (e.g. integrated investment fund managers and dealers).

Why the CSA is not pursuing a fee cap

Despite the apparent benefits to this approach, it is not being further considered by the CSA at this time, either as a stand-alone option or as an interim step toward discontinuing embedded commissions because, as the shortcomings demonstrate, many of the issues we have identified would likely continue to persist in the presence of a fee cap.

This option would also cause the CSA to take a non-traditional role of setting fee caps for investment products, rather than implementing measures intended to promote market efficiency. Moreover, the CSA is not prepared to cap commissions due to the potential unintended consequences that may result from a cap. For example, research has shown that a price cap can indirectly cause average prices to rise.²⁵³ Accordingly, it would be very challenging to determine and justify the appropriate cap rate in the circumstances.

²⁵³ Mark Armstrong, *supra* note 184. At page 6, Armstrong states: “Although the direct effect of a price cap is to reduce prices, the indirect effect of reduced search lessens each firm’s demand elasticity so much that prices on average go up. This formalizes a claim sometimes made informally, which is that imposing price controls on an oligopoly market could raise equilibrium prices. One intuition for such a claim is that a price cap acts as a focal point for tacit collusion.”

APPENDIX C INTERNATIONAL MUTUAL FUND FEE REFORMS

Regulators of several international jurisdictions have implemented or are considering implementing regulatory reforms with a view to addressing some of the issues we discuss under Part 2 of this Consultation Paper. Below, we give an overview of the relevant reforms that have been implemented or proposed in the U.S., the U.K., Australia, New Zealand, Singapore, the European Union (EU), and in some of the EU's member states, namely the Netherlands, Germany and Sweden. We also give an account of their impact to date, as assessed further to initial post-implementation reviews.

1. United States

On April 6, 2016 the United States Department of Labor (**DOL**) issued a final rule to address conflicts of interest situations in the advisor-client relationship concerning the provision of retirement advice (the **Fiduciary Rule**).²⁵⁴

i. Scope of the regulation

The Fiduciary Rule significantly broadens the scope of who is considered a “fiduciary” under the *Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA)*. Generally, and among other requirements, those who are considered fiduciaries will need to abide by a fiduciary standard in the provision of investment advice to retirement accounts.

ii. Overview of the regulation

Under the Fiduciary Rule, any individual receiving compensation for providing advice that is individualized or specifically directed to a particular plan sponsor (e.g. an employer with a retirement plan), plan participant, or Individual Retirement Account (**IRA**) owner for consideration in making a retirement investment decision is a fiduciary. Such decisions can include, but are not limited to, what assets to purchase or sell and whether to rollover from an employer-based plan to an IRA. The fiduciary can be a broker, registered investment advisor, insurance agent, or other type of advisor. Basic order-taking is not considered a fiduciary activity.

To the extent an advisor is considered a fiduciary under ERISA, the advisor will need to abide by a fiduciary standard. The advisor must also, among other requirements, either avoid payments that create conflicts of interest (including, for example, trailing commissions) or comply with certain exemptions that will mitigate the conflict. Among the available exemptions is the “Best Interest Contract Exemption” (the **BIC Exemption**).

The BIC Exemption allows advisors to continue to receive commission-based compensation provided that they meet certain conditions intended to mitigate the conflict created by such compensation. Generally, advisors must acknowledge fiduciary status, provide advice that is in

²⁵⁴ The Fiduciary Rule and summary by the DOL may be found at:
<http://www.dol.gov/ebsa/regs/conflictsofinterest.html>

their client's best interest, avoid making misleading statements, and receive no more than reasonable compensation. The firm must also ensure it has policies and procedures aimed at mitigating conflicts of interest, must not provide incentives to its employee advisors to make recommendations that are not in the client's best interest, and must ensure all conflicts of interest are disclosed.

iii. Impacts

As compliance with the Fiduciary Rule will not be required until April of 2017, and there will be a further transition period for many requirements of the BIC exemption to January 1, 2018, the impacts of the Fiduciary Rule have yet to be determined.

2. U.K. – Retail Distribution Review

On December 31, 2012, the predecessor of the Financial Conduct Authority (**FCA**), the Financial Services Authority, introduced new rules under their Retail Distribution Review (**RDR**) reforms that aimed to raise advisor qualifications levels, improve the transparency of advisor charging and services, and realign advisor incentives with those of consumers by removing the commission they received from product providers.

i. Scope of the regulation

The commission ban relates to retail investment products only (including, but not limited to, investment funds and life insurance with investment component). It excludes mortgages and pure protection products such as non-investment life insurance, critical illness and income protection insurance.

The commission ban originally applied in the case of any advisor (whether tied to or independent of a product provider) making a recommendation in respect of a retail investment product to a retail client. It requires advisors to be paid through fees charged directly to clients and not solicit or accept from providers any other commissions, remuneration or benefit of any kind (regardless of whether they intend to refund the payments or pass the benefits on to their retail clients). Ongoing commission payments generated by transactions entered into on or before the RDR entered into effect were not affected.

The commission ban was subsequently extended to retail platform service providers on April 6, 2014, with a sunset clause permitting ongoing commission payments generated by transactions executed on or before April 5, 2014 to continue until April 5, 2016 (when they were required to terminate).

ii. Overview of the regulation

The reforms under RDR introduce the following requirements:

- **Ban on conflicted advisor remuneration:** The rules require advisors to set their own charges for their services in agreement with their clients. Advisors may no longer receive commissions from product providers or commissions otherwise embedded in the cost of the product. Their charging structure must be based on the level of service they provide,

rather than the particular provider or product they recommend. Whether the charging structure is based on a fixed fee, an hourly rate or a percentage of funds invested is for the advisor to decide together with the client, provided the advisor always bears in mind its duty to act in the client's best interests.²⁵⁵ Ongoing fees are permitted only where a client is paying for an ongoing service that has been properly disclosed or where the product is one in which the client makes regular payments, and may be cancelled by the client at any time without penalty.

Consumers can choose to pay an advisor's fee separately from the payments for the product, or have the advisor's fee deducted from their investment/insurance contribution. The FCA allowed for **“provider facilitation” of payments** under which the customer agrees to payments with their intermediary, but it is the provider that delivers the payment to the intermediary, for example from premiums paid. If payment is to be taken from the investment, the product provider must obtain clear instructions from the client about the amount to be deducted.

- **“Independent” vs. “Restricted” advice:** The rules aim to ensure that investors understand the services they receive by requiring advisors to clearly describe their services as either “independent” or “restricted”. An “independent” advisor provides personal recommendations that are: (a) based on a comprehensive and fair analysis of the relevant market, and (b) unbiased and unrestricted. Where this test is not satisfied, an advisor offers “restricted” advice (e.g. advice limited to proprietary products or a reduced range of products).
- **Increased proficiency and professionalism:** The rules require that individual advisors meet higher proficiency requirements, subscribe to a code of ethics, carry out at least 35 hours of continuing professional development a year, and hold a statement of professional standing from an accredited body. Advisors that do not meet these standards are no longer able to make personal recommendations to retail customers since December 31, 2012.

The desired outcomes of the RDR were set out in a discussion paper (FSA DP07/01) and included, among others:

- standards of professionalism that inspire consumer confidence and build trust;
- an industry that engages with consumers in a clearer way about products and services; and
- compensation arrangements that allow competitive forces to work in favour of consumers.

²⁵⁵ In the U.K., the *Financial Conduct Authority Handbook* provides that all registrants must act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interest of the client. This best interest standard is qualified, however, since registrants are subject to a spectrum of requirements which vary according to the nature of the advice given to clients (“independent”, namely on a broad range of products, and “restricted”, namely on mainly proprietary or other specific products).

iii. Impacts

a. FCA – First stage of RDR post implementation review:

On December 16, 2014, the FCA published the findings from the first stage of its post implementation review.²⁵⁶ While the FCA cautioned that it is too early to obtain a definitive picture of the impact of RDR, the evidence from the first stage of the review showed a positive picture, with encouraging signs that the RDR is on track to deliver its objectives in many areas. The main findings are described below:

- **Reduced product bias:** The removal of commission paid by providers to advisors has reduced product bias from advisor recommendations, reflected in a decline in the sale of products which paid higher commissions pre-RDR and an increase in the sale of those which paid lower or no commission pre-RDR. This reduced bias has led to an increased focus by advisors on the provision of more holistic ongoing advice services and an enhanced quality of advice for at least some consumers.
- **Reduced product cost and improved competition:** Product prices have fallen by at least the amounts paid in commission pre-RDR, and there is evidence some product prices may have fallen even further. This is due in part to the introduction of simpler products and funds with lower fees and advisors and platforms exerting more competitive pressure on providers, with platforms increasingly able to negotiate lower product costs. The removal of the commission also means that providers who sold lower or no commission products pre-RDR (e.g. index tracker funds) are now competing on a more equal basis.
- **Higher advice costs for some:** Post-RDR, one-off charges appear in line with pre-RDR initial commissions paid to advisors and ongoing charges have increased relative to ongoing commissions for at least some firms and in some regions of the U.K. There however lacks a comprehensive evidence base (particularly for the pre-RDR period) to tell whether payments to advisors have increased more generally, or whether such changes will be long-term. A longer post-RDR trend in advisor charges will help inform this.
- **Number of firms/advisors not significantly impacted:** While there was some exit from the advisory business in the period leading up to RDR, by the banks and by some financial advisors (largely due to the requirement to meet higher proficiency requirements and also due to a number of market factors), there remains a large number of advisory firms and advisors to serve consumers. Average revenues and profitability of these advisory firms has increased.
- **Increased focus on higher wealth clients:** The reforms have led many firms to consider the fundamentals of their business models and make key changes, e.g. segmenting their

²⁵⁶ FCA, *Post-Implementation review of the Retail Distribution Review – Phase 1*, December 2014, <https://www.fca.org.uk/publication/research/post-implementation-review-rdr-phase-1.pdf>. The FCA commissioned external consultants Europe Economics to undertake the first phase of the review. Their full report is available here: <https://www.fca.org.uk/static/documents/research/rdr-post-implementation-review-europe-economics.pdf>.

customers, with some focusing on services to those with higher levels of investible assets and more complex (and profitable) investment advice needs.

- **Limited evidence of an “advice gap”:** There was limited evidence of an advice gap emerging for lower-wealth consumers as a result of some firms having moved to target higher net worth clients post RDR and not being able or willing to provide advice to consumers outside this segment. The evidence however suggested that the number of consumers affected by this was generally small and that these consumers were likely to have been picked up by other advisory firms. The FCA determined that there was little evidence that the availability of advice had reduced significantly as a result of the RDR, with the majority of advisors still willing and able to take on more clients. At the same time, there was evidence that consumers were increasingly buying products on a non-advised basis. The FCA also found that the group of consumers who seek advice but were not willing to pay the true cost of such advice on the grounds that it did not represent value for money was likely to have increased under the RDR. The FCA however pointed out that these consumers existed to a degree prior to the RDR and that it was arguable as to whether this group was in fact part of an “advice gap”. The FCA further noted that the increase in this group of consumers had been limited by the adoption by the majority of advisory firms of contingent charging structures rather than upfront fees. The FCA also noted the efforts they were making to increase the supply of lower-cost simplified advice to meet consumer demand.

The FCA expects to publish the next phase of its post-implementation review in 2017, which will allow it to draw from at least three years of evidence. A subsequent, third phase of the review will consider the longer-term implications.

b. HM Treasury and FCA – Financial Advice Market Review:

In the face of concerns of a potential advice gap for some consumers and a lack of engagement with financial services, the HM Treasury (HMT) and the FCA launched the Financial Advice Market Review (FAMR) with a consultation paper (**Call for input**) published on October 12, 2015²⁵⁷, seeking input on how to make financial advice work better for consumers. The aim of the review was to explore ways in which government, industry and regulators can take individual and collective steps to stimulate the development of a market which delivers affordable and accessible financial advice and guidance to everyone, at all stages of their lives.

The review explored the supply and demand sides of the market for financial advice and guidance, the barriers to providing these services and the potential remedies.

HMT and the FCA published the final FAMR report on March 14, 2016.²⁵⁸ Some of the report’s key findings include:

²⁵⁷ HM Treasury & FCA, FAMR – Financial Advice Market Review – Call for input, October 2015, <http://www.fca.org.uk/static/documents/famr-cfi.pdf>.

²⁵⁸ <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf>.

- **Access to advice:** Following the RDR, FAMR notes that the U.K. has a high quality financial advice market and that standards and professionalism in the industry have increased. The drive for higher standards and professionalism, along with other factors, has however contributed to a reduction in advisor numbers. The move to fee-based advice on retail investment products has improved transparency and eliminated conflicts of interest caused mainly by a commission-driven model. Nonetheless, advice is expensive and is not always cost-effective for consumers, particularly those seeking help in relation to smaller amounts of money or with simpler needs. It may not be economical for firms to serve consumers with lower amounts to invest or with simple needs. These changes have highlighted concerns that there is an advice gap in the U.K. as not all consumers can currently access the advice they need at a price they are willing or able to pay. FAMR also notes that the low levels of consumer demand for advice are also contributing to the advice gap. Such low demand is driven by several factors, including but not limited to high costs (especially relative to small amounts available to invest), limited confidence in engaging with financial issues, and a lack of trust following past instances of mis-selling.
- **Decline in advisor numbers:** The review notes a decline in advisor numbers over recent years (an approximate 23% decline of registered advisors between 2011 and 2014) for a range of reasons, including the introduction of the RDR. FAMR identifies that the majority of advisors exiting the market during this period were those employed by the banks and building societies. There are a number of reasons for these exits, including declining profitability of branch-based distribution models, a lesser role for branch-based activity, anticipation of the RDR and the consequences of past episodes of mass mis-selling (in terms of redress and reputational damage).
- **Services to mass market customers:** FAMR also identifies that banks, insurers and other large firms have, however, traditionally been more likely to serve mass-market customers with lower levels of wealth. The FCA's recent survey of advisors found that customers with pension wealth of less than £30,000 made up 27% of customers advised by medium or large advisory firms and 19% of customers advised by very small firms (those with only one or two advisors). This is likely to be because firms with high numbers of advisors are able to benefit from economies of scale, which make it possible to serve consumers with lower levels of affluence. Larger, more diversified financial services firms also benefit from having an existing customer base across which they can cross-sell their advisory services.
- **Cost of receiving advice:** FAMR notes that there are many consumers who would be willing to pay for advice but who are discouraged by higher prices. The responses received to the Call for input noted, among other things, that the perception and the reality of clients affect their willingness or their ability to pay fees for advice. FAMR also notes that it is currently difficult for the traditional model of advice to serve consumers economically at lower fee levels.
- **Cost of providing advice:** For the cost of providing advice, a 2016 industry survey of advice firms suggested that, over the last two years, the proportion of firms who ask for a minimum portfolio of more than £100,000 has more than doubled, from around 13% in

2013 to 32% in 2015. The FCA's recent survey of advisors also supports this, suggesting that 45% of firms very rarely advise customers on retirement income options, if those customers have small funds (i.e. less than £30,000) to invest. There are several reasons for this. A consistent theme emerging is that there are significant minimum costs per customer associated with supplying face-to-face advice which inevitably affect commercial decisions about whether to offer services to consumers with lower amounts to invest. It will also inevitably affect whether the consumer feels that the service they receive represents good value for money.

FAMR notes, however, that some larger firms have recently signalled a return to the advice market. In some cases this is being facilitated by effective and creative use of new technologies. A number of firms currently in the advice market are also planning to increase the number of customers they serve. The FCA's recent survey of advisors found that around 30% of firms surveyed expect to grow the number of advisors over the next year.

The FAMR's recommendations for tackling the barriers to consumers accessing advice fall into 3 key areas:

- **Providing affordable advice to consumers** – these recommendations include proposals to make the provision of advice and guidance to the mass market more cost-effective. FAMR makes a number of recommendations intended to allow firms to develop more streamlined services and engage with customers in a more engaging and effective way. These recommendations include a proposal that the FCA should set up a dedicated team to assist firms that are seeking to develop automated advice models to bring those to market more quickly;
- **Increasing the access to advice** – these recommendations are aimed at increasing consumer engagement and confidence in dealing with financial advice. FAMR proposes a number of measures to help consumers engage more effectively with advice. These recommendations include making their own information more easily available to those that advise them; the development of 'rules of thumb' and the use of nudges to encourage customers to seek support at key life stages and recommendations to help employers give more support to their staff in financial matters; and
- **Addressing industry concerns relating to liabilities and consumer redress** – these recommendations aim to address concerns about the boundary between regulated advice and more general forms of guidance. In particular, firms do not feel able to develop more streamlined advice services that meet simple consumer needs in the absence of clarity around the liabilities involved in providing simpler forms of advice or guidance. Firms consider that if streamlined advice services cannot be guaranteed to involve lower liabilities, it may not be commercially worth the risk to provide it. FAMR makes a number of recommendations to increase clarity and transparency about the way in which the Financial Ombudsman Service deals with consumer complaints. The report also includes proposals relating to the funding of the Financial Services Compensation Scheme to assist in managing longer term liabilities.

In June 2016, a Financial Advice Working Group was established to take forward the three recommendations outlined above. Since then, the FCA has set up an Advice Unit to provide regulatory feedback to firms developing automated models that seek to deliver lower-cost advice to consumers.²⁵⁹ In addition, HMT has issued a consultation looking to narrow the current definition of regulated investment advice.²⁶⁰

c. FCA – Retail Mediation Activities Return results:

In October 2016, the FCA issued a Data Bulletin²⁶¹ providing insights into the activities, revenue and charges of advice firms post RDR. These insights are based on the FCA's analysis of data from the Retail Mediation Activities Return, which is submitted by approximately 12,000 FCA regulated firms. The FCA's findings are:

- *Overall revenue:* Overall revenue from retail investment business increased by 16% between 2013 and 2015 and the number of firms increased by 6% over the same period;
- *Revenue from commission vs direct fees/charges:* In 2015, commission accounted for 31% of revenue earned and direct fees/charges accounted for 64%, compared to 2013 when commission accounted for 56% and direct fees/charges accounted for just 37%. The reduced but continuing revenue from commissions consists of legacy (pre-RDR) business which advice firms are allowed to continue to receive under RDR subject to certain conditions;
- *Type of advice:* 83% of retail advice firms report that they provide independent advice with only 14% providing restricted advice and 3% both types. However, restricted advice accounted for 62% of revenue from advisor charges (with independent advice at 38%). These numbers reflect that, although fewer in number, the restricted advice population includes some very large firms that account for a significant slice of the total business conducted;
- *Method of advisor payment:* Payments facilitated by product providers are the main form of advisor payment accounting for 81% of initial charges and 74% of ongoing charges, with 19% and 26% respectively being paid direct to the advisor by the client;
- *Charging method:* The main advisor charging methods include charging by the hour, as a percentage of investment value, fixed fee, or a combined charging structure, with the

²⁵⁹ Further details about the Advice Unit can be found here: <https://www.fca.org.uk/firms/project-innovate-and-innovation-hub/advice-unit>.

²⁶⁰ Further details of this consultation can be found here: <https://www.gov.uk/government/consultations/amending-the-definition-of-financial-advice-consultation/amending-the-definition-of-financial-advice-consultation>.

²⁶¹ FCA Data Bulletin, October 2016, Issue 7, <https://www.fca.org.uk/publication/data/data-bulletin-issue-7.pdf>

most typical charging method used being charging as a percentage of investment value. Some firms may use more than one method of charging;

- *Fee rates:* Where charging as a percentage of investment value, the average charges for initial advice are 1% (minimum) and 3% (maximum). For ongoing charges, the average rates are 0.5% (minimum) and 1% (maximum). Where charging an hourly fee, the most common hourly rate nationally is £150 per hour. National average minimum and maximum rates vary between £150 and £195 per hour, with regional variations in charges.

As for insights into the activities of product providers post-RDR, a sales activity report from the Investment Management Association²⁶² shows that from 2012 to 2015, gross retail sales of investment funds in the U.K. increased from £105.4 billion to £160.2 billion, a 52% increase.

3. Australia – Future of Financial Advice

The Future of Financial Advice Reforms (**FOFA**) came into effect in Australia on July 1, 2012. Its primary objective was to improve the quality of financial advice, and access to this advice for Australian consumers. Compliance with the new rules was voluntary in the first year of operation, and became compulsory from July 1, 2013.

i. Scope of the regulation

The regulation under FOFA applies to all advice given to retail clients on any retail financial product except non-life insurance products and basic banking products.

ii. Overview of the regulation

Key changes introduced under FOFA include those listed below:

- **Prospective ban on conflicted remuneration:** Any monetary or non-monetary benefits that could reasonably be expected to influence the distribution of, and advice to clients about, retail financial products are considered to be conflicted remuneration. There is a prospective ban on upfront and trailing commissions as well as a ban on any form of volume-based payments in relation to distribution and advice given on retail investment products. Commissions paid by product providers to advisors in relation to investments in place prior to the coming into force of the FOFA reforms are not banned and can continue to be paid. The key aim of this change is to ensure the interests of advisors and retail clients are more closely aligned, improving the quality of advice provided, as well as removing the potential for providers to influence the advisor's recommendation.

²⁶² The Investment Association, "Summary of UK Domiciled Unit Trust / OEIC Sales 2006-2016", <http://www.theinvestmentassociation.org/assets/files/press/2016/stats/stats0116-02.pdf>

- **Advisor charging regime:** Advisors are expected to agree on their fees directly with their clients, and disclose those fees in a clear manner. If an advisor is providing an ongoing service for which clients pay ongoing fees such as asset-based fees, they are required to ask clients to opt in (or renew) their advice agreement every two years. Moreover, advisors are prohibited from charging asset-based fees on borrowed amounts that are to be used to acquire financial products by or on behalf of a client. If a client has a portfolio of products purchased with a combination of borrowed and non-borrowed amounts, asset-based fees can be charged on the proportion of the portfolio purchased with non-borrowed amounts.
- **Statutory best interest duty:** Advisors are required to act in the best interests of their clients, subject to a 'reasonable steps' qualification²⁶³, and place the best interests of their clients ahead of their own when providing personal advice to retail clients.
- **Annual fee disclosure statement:** Advisors must give each client an annual statement containing information from the previous 12-month period about:
 - the amount of fees paid by the client;
 - the services that they were entitled to receive; and
 - the services that they did receive.

In 2014, a newly elected Australian Government introduced a Bill proposing several amendments to the new requirements under FOFA with the aim of streamlining the regulations and reducing compliance costs. In November 2015, the Senate passed a motion regarding the Bill, effectively disallowing a number of the proposed amendments, and otherwise implementing minor and technical changes,²⁶⁴ none of which eliminated or changed the above core elements of the FOFA reforms.

iii. Impacts: FOFA Post Implementation Review

On September 17, 2014, the Australian Securities and Investments Commission reported on the findings of its review of the implementation of the FOFA reforms.²⁶⁵ Key findings include:

- Most dealer registrants did not change their service offerings as a result of FOFA, although some indicated an increase in scaled advice;²⁶⁶

²⁶³ There is a safe harbour that advice providers can rely on if they can show that reasonable steps relating to know your client, know your product, suitability and proficiency are taken by the registrant.

²⁶⁴ For example, one amendment that was passed included an extension of the time for advisors to provide renewal opt-in notices and fee disclosure statements to retail clients from 30 to 60 days after the clients' renewal notice day.

²⁶⁵ ASIC Report 407, Review of the financial advice industry's implementation of the FOFA reforms, September 2014, <http://download.asic.gov.au/media/1845586/rep407-published-17-september-2014.pdf>. The findings in the report are based on ASIC's review of 60 registrants accounting for close to 10,000 advisors servicing 4.6 million retail clients.

- One-third of the registrants had changed the composition of their product shelf in light of the best interest duty and related FOFA obligations;²⁶⁷
- Advisor numbers had not changed;
- The advice industry remained concentrated,²⁶⁸ and registrants were often affiliated with issuers of financial products;²⁶⁹
- Most registrants reported changes to their revenue streams, with a reduction in commissions after the ban and an increase in advice fees;
- Most registrants stated the biggest challenges they had experienced in implementing the reforms related to the requirement to provide fee disclosure statements and the related changes they needed to make to their systems; and
- Registrants considered the best interest duty to pose a relatively high risk of non-compliance in the future. To mitigate this risk, registrants had revised their advice systems and procedures, and most were relying on the “reasonable steps” safe harbour provision to demonstrate their compliance with the best interests duty and related obligations.

4. New Zealand – Review of Financial Advisers Act 2008 and Financial Service Providers Act 2008

In July 2016, the Ministry of Business, Innovations and Employment (**MBIE**) of New Zealand published a review²⁷⁰ of two acts governing the financial advice industry, namely the Financial

²⁶⁶ The FOFA reforms allowed for “scaled advice”, being a form of personal advice that is limited in scope, either by being in response to a limited range of issues or by addressing a specific area of the investor’s needs (for example, insurance needs or saving for a home). ASIC stated its view that “scaled advice” must still be of the same high quality as more comprehensive advice and is therefore subject to the same legal requirements as advice that is fully comprehensive, including ensuring that the advice provided is in the best interests of the client.

²⁶⁷ Of the changes to approved product lists, 14% were decreases to the types and number of products, 11% related to benchmarking and only 4% increased the number or types of products.

²⁶⁸ Over 90% of the retail clients of licensees in the sample were clients of the 15 largest licensees (25% of the sample), with the remaining 75% of licensees in the sample accounting for just 10% of the clients.

²⁶⁹ For large firms, 25% of the products on their approved product lists were issued by related parties.

²⁷⁰ Ministry of Business, Innovation & Employment – Factsheet – Review of the operation of the Financial Advisers Act 2008 and the Financial Service Providers (Registration and Dispute Resolution) Act 2008 – July 2016, <http://www.mbie.govt.nz/info-services/business/business-law/financial-advisers/review-of-financial-advisers-act-2008/pdf-document-library/factsheet-review-fa-fspa-13-july-2016.pdf>.

See final report here: <http://www.mbie.govt.nz/publications-research/publications/business-law/Final%20report%20on%20the%20review%20of%20the%20FA%20and%20FSP%20Acts.pdf>.

Advisers Act 2008²⁷¹ and the Financial Service Providers (Registration and Dispute Resolution) Act 2008.

The 2016 review had four main objectives:

- Ensure consumers can access the financial advice they need;
- Improve the quality of financial advice;
- Be enabling and not impose any undue compliance costs, complexity or barriers to innovation; and
- Ensure access to redress.

The MBIE concluded that new reforms were needed to move the legislator's focus away from professionalizing advisors toward creating a level playing field of regulation for all those providing financial advice. The MBIE stated that the reforms were to be refined through consultations and would be officially introduced to the New Zealand legislative authorities at the end of 2016.

Currently the MBIE expects to make the following key changes to the legislation governing financial advice:

- **Removing some regulatory boundaries:** The requirement for advice tailored for a consumer to be provided by a natural person will be removed in order to enable robo-advisors to offer tailored advice;
- **Best-interest standard:** All individuals or robo-advisors providing financial advice will be required to place the interests of the consumer first and to only provide advice where competent to do so. All financial advice will also be subject to a Code of Conduct, where standards will be set that are consistent with those legislative obligations. In addition, a client-care obligation will also be introduced, requiring advisors to ensure that consumers are aware of the limitations of their advice, such as how many products and how many providers they have considered;
- **Professional designations:** To improve consumer understanding, current financial advisor designations will be replaced with simpler ones;
- **Disclosure:** More meaningful disclosure requirements for all types of advice will be introduced to improve consumer understanding and transparency. Disclosure will be simplified and shortened to include core information about the scope of service,

²⁷¹ The scope of the Financial Advisers Act encompasses advice for several financial products, including but not limited to debt securities, equity securities, managed investment products, investment-linked insurance contracts and derivative products. Section 18 of the Financial Advisers Act stipulates who is permitted to provide personalized service to retail clients in relation to certain financial products.

remuneration (including commissions) and competence, and would be available in user-friendly formats;

- **Licensing:** Anyone (or any robo-advisor) providing financial advice will need to be licensed. Licensing will be required at the firm level. There will be flexibility, depending on the size and nature of the firm, in how prospectus licensees will be expected to meet the licensing requirements;
- **Stronger connection to New Zealand:** To maintain the reliability of the regulation of New Zealand financial markets, firms will only be able to be licensed if they are in the business of providing financial services from a place of business in New Zealand or if they are providing services to New Zealanders.

In their review, the MBIE states that they will not prohibit sales commissions because they believe banning is not a 'silver bullet' that will improve the quality of advice. They recommend focusing on the conduct of those providing financial advice, rather than imposing a ban or restriction on commissions. They believe a ban might limit access to financial advice, especially when New Zealanders are already reluctant to pay for financial advice. The MBIE states that it also believes that banning commissions would not address conflicts of interest arising from soft-commissions, bonuses and the sale of proprietary products.

Nonetheless, the MBIE states that they will closely monitor the conduct of advisors, alongside the New Zealand Financial Market Authority, to determine whether their reforms will be sufficient to ensure consumers have access to quality and transparent financial advice.

5. Singapore

In March 2012, the Monetary Authority of Singapore (MAS) announced the launch of the Financial Advisory Industry Review (FAIR) with the aim of raising the standards of practice in the financial advisory industry and improving the efficiency in the distribution of life insurance and investment products in Singapore. A panel, chaired by MAS and comprising representatives from industry associations, consumer and investor bodies, academia, media, and other stakeholders (FAIR Panel), was formed in April 2012 to conduct the review. In January 2013, FAIR Panel released their recommendations²⁷² under the following key themes:

- raising the competence of financial advisors;
- raising the quality of financial advisory firms;
- making financial advising a dedicated service;
- lowering distribution costs; and
- promoting a culture of fair dealing.

²⁷² Monetary Authority of Singapore, *Consultation on Recommendations of the Financial Advisory Industry Review*, March 2013,

http://www.mas.gov.sg/~media/resource/publications/consult_papers/2013/5%20Mar%202013%20Consultation%20Paper%20on%20FAIR.pdf

In particular, the FAIR Panel recommended that financial advisory firms be prohibited from paying their financial advisors cash and non-cash incentives which are:

- tied to the sales volume of a specific investment product; and
- over and above the typical commissions paid to financial advisors for selling that investment product.

In response to the public consultation on the recommendation of the FAIR Panel, the MAS stated that they would not change the remuneration structure of financial advisors by capping or banning commissions²⁷³ for the following reasons:

- based on an April 2012 survey conducted by the MAS, 80% of respondents said they were not willing to pay an upfront fee for advice;
- the implementation of a fee-based regime could result in consumers needing to pay more for their protection or investment needs, especially for consumers with smaller investments; and
- there could be other unintended consequences, such as a reduction in the number of financial advisors in the industry, exacerbating the lack of financial and protection planning by consumers.

The MAS stated that they will take into consideration the effectiveness of the current measures and the experience of other jurisdictions with a mandated fee-based regime.

In 2015, under the New Financial Advisers Remuneration and Incentive Regulations, the MAS introduced a cap on specified commissions that financial advisors can receive from sales of life insurance policies²⁷⁴. This rule was due to come into force in January 2016, but its implementation has been delayed until January 2017 further to the industry's request for more time to implement the changes.

6. European Union – Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II)

MiFID II is designed to take into account developments in the trading environment since the implementation of MiFID in November 2007 and, in light of the financial crisis, to improve the functioning of financial markets making them more efficient, resilient and transparent. MiFID II came into force on July 2, 2014, and is required to be transposed into national law by Member

²⁷³ Monetary Authority of Singapore, *Response to Feedback Received – Public Consultation on Recommendations of the Financial Advisory Industry Review*, September 2013, page 55, <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Response%20to%20Feedback%20Received%20on%20Public%20Consultation%20on%20Recommendations%20of%20the%20Financial%20Advisory%20Industry%20Review.pdf>

²⁷⁴ Additional information is available here: <http://www.mas.gov.sg/news-and-publications/speeches-and-monetary-policy-statements/speeches/2015/explanatory-brief-financial-advisers-amendment-bill-2015-and-insurance-bill-2015.aspx> and here: <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Annex%2017%20New%20Financial%20Advisers%20Remuneration%20and%20Incentive%20Regulations.pdf>.

States by July 3, 2017, and must generally apply within European Union Member States by January 3, 2018.²⁷⁵

i. Scope of the regulation

MiFID II introduces new investor protection measures, which include, among other changes, a ban on inducements for independent advisors and portfolio managers (discretionary investment management). The ban applies to all “financial instruments” within the scope of MiFID II that they sell to both institutional and retail clients (including, but not limited to, funds).

ii. Overview of the regulation

Some of the key investor protection measures introduced by MiFID II include those listed below:

- **Ban on inducements:** Firms providing independent advice or portfolio management may not accept and retain²⁷⁶ any fees, commission, or monetary or non-monetary benefits from third parties in relation to the advice or service. Minor non-monetary benefits from third parties (such as training on the features of a product) are permitted, provided they are: (a) capable of enhancing the quality of service provided to a client; (b) of a scale and nature such that they could not be judged to impair compliance with the firm’s duty to act in the best interest of the client; and (c) are clearly disclosed. Commissions on non-independent advice (e.g. in respect of in-house products) are still allowed. However, any such commissions must: (a) be designed to enhance the quality of the relevant service to the client; (b) not impair compliance with the firm’s duty to act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interest of its clients; and (c) be clearly disclosed to the client, in a manner that is comprehensive, accurate and understandable, prior to the provision of the relevant service.
- **Independent vs non-independent advice:** Firms must tell clients in advance whether their advice is provided on an independent basis or a more restricted analysis of the market and, in particular, whether the range is limited to financial instruments issued or provided by related entities. Firms that provide advice on an independent basis must assess a sufficiently large number and diversity of financial instruments available on the market and should not limit the range to instruments issued by the firm or related entities.
- **Bundled services:** Firms have to inform clients whether they can buy the different components of a bundled service separately, providing information about costs and charges in respect of each component.
- **Suitability:** Existing suitability requirements applying to investment firms providing investment advice or portfolio management are enhanced with the requirement to now

²⁷⁵ For more details of the regulation, consult the website of the European Commission at: http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_en.htm.

²⁷⁶ Firms may accept compensation from third parties if that compensation is passed through to the client in its entirety and hence is not retained by the firm.

take into account the client's risk tolerance and ability to bear losses.²⁷⁷ In addition, when an investment firm recommends a bundled package of services or products, the overall package must be suitable. And finally, firms providing investment advice must provide clients a suitability report before the transaction is made or immediately after the client becomes bound, specifying how the advice given meets the preferences, objectives, and other characteristics of the client.

- **Information on costs and charges:** Information on all costs and charges, including the cost of advice and the cost of the product must be disclosed, the method of payment stated, along with details of any third-party payments. All costs and charges should be aggregated so the client understands the overall cost as well as the cumulative effect on the return of the investment (with an itemized breakdown should a client request it). Information about costs and charges is to be provided, where applicable, at least annually post-sale.
- **Product governance:** Manufacturers of financial instruments will have to maintain a product approval process that will identify the target market for each product and assess all relevant risks. Firms that offer such products but do not manufacture them will have to understand the features of those products, including the identified target market.

iii. Impacts

As the new requirements won't apply until 2018, the impacts of these new measures remain to be determined.

7. Netherlands – Ban on commissions (*provisieverbod*)

On January 1, 2013, the Netherlands Authority for the Financial Markets (**AFM**) introduced a complete ban on commissions on financial products outside the scope of the original EU Markets in Financial Instruments Directive (**MiFID**), such as mortgages and life insurance, with the aim of achieving a cultural shift from product-driven sales of financial products toward client-centered advice. On January 1, 2014, the ban was extended to all retail investment services (e.g. investment advice (whether independent or restricted), execution-only and (individual) portfolio management) in respect of financial instruments within the scope of MiFID, such as funds.

i. Scope of the regulation

The ban on commissions now applies to all financial products sold by way of (individual) portfolio management, investment advice or execution only. The products covered by the ban include mortgages, insurance (except property and casualty insurance)²⁷⁸, savings products such as annuities, and investment funds.

²⁷⁷ Current suitability requirements under MiFID include the requirement to obtain information regarding the client's knowledge and experience, their financial situation and investment objectives.

²⁷⁸ In determining which products should be covered by the ban, the Minister of Finance considered both (i) product complexity and (ii) the intensity of competition in the market for products. If a product was found to be subject to

ii. Overview of the regulation

The key elements of the reforms include those listed below:

- **Ban on inducements:** Commission payments on all financial products are banned.²⁷⁹ Advisors have to set distinct prices for advice and intermediation. Fees are agreed between the intermediaries and consumers. To help consumers spread the cost of distribution over time, intermediaries and consumers can agree on the fee payment being spread over a set period (maximum 24 months).
- **'Cost price' approach:** Fees charged for advice have to cover the costs incurred in the process of giving the advice. Providers of financial products who are also advisors (direct sales) are also required to ensure that fees for advice/intermediation are cost-effective, and that they do not fall below the direct cost of providing the advice/arranging the intermediation.
- **Remuneration transparency:** Advisors must prepare a summary disclosure document which presents:
 - Information on the fees they charge (for an average customer);
 - The type and scope of their advice; and
 - The costs they incur.

The document must be provided to investors prior to a transaction and is intended to allow investors to more easily compare costs and the scope of advice across different advisors.

- **Knowledge and experience test for execution only:** Consumers who declare their intention to purchase execution-only financial services must first pass a knowledge and experience test to show they have sufficient knowledge and experience to purchase financial services execution-only.²⁸⁰

iii. Impacts

strong competition among providers, and consumers were found to have a good understanding of these products and awareness of there being multiple providers, the product was excluded from the ban. As a result, while motor vehicle and content and liability insurance are excluded from the ban, life insurance and funeral insurance are not.

²⁷⁹ The key elements of the reforms are discussed in a report by Oxera Consulting, "Regulating remuneration systems: effective distribution of financial products", January 2015, at pages 24 to 29, http://www.oxera.com/getmedia/c28539cd-c6dc-42e4-9940-a624b0ff47ea/Remuneration-systems_Final-report_Jan2015.pdf.aspx?ext=.pdf.

²⁸⁰ The AFM has indicated that, while it allows consumers to purchase financial products without purchasing financial advice (execution-only), it believes that such advice should be recommended to most consumers, particularly if the financial products are complex. In response to concerns that requiring consumers to pay for advice could lead to an unwarranted increased demand for execution-only products, the AFM introduced a knowledge and experience test. It is unclear how the AFM is enforcing this requirement.

During the 2009-2013 period, various related pieces of regulation were implemented in Netherlands, which makes it challenging to separate the effects of the ban and other pieces of regulation. The market for financial advice appears to have consolidated over recent years. This development cannot however necessarily be attributed to the ban on commissions as the trend towards consolidation had already begun before implementation of the ban. A full assessment of the impact of the ban is expected to be undertaken in the first half of 2017. Anecdotal evidence to date suggests that:

- the ban may have caused a reduction in fees for advice; and
- consumers may be somewhat reluctant to pay for advice, and may be purchasing less advice. Evidence in both mortgages and annuities suggests that consumers are opting for execution-only more frequently.

8. *Germany – Strengthening Investor Protection Act and Fee-Based Financial Advice Act*

In the wake of the 2007-2008 financial crisis, the German Federal Financial Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, or **BaFin**), introduced a series of reforms aimed at improving the quality of financial advice that retail consumers receive. Specifically, the Act relating to Strengthening Investor Protection and Improving the Functionality of the Capital Market (**Strengthening Investor Protection Act**) became effective in November 2012. This reform was followed by the Act on the Promotion and Regulation of Fee-Based Investment Advice regarding Financial Instruments (**Fee-Based Investment Advice Act**), which came into force in August 2014.

i. Scope of the regulation

The new rules aim to improve the quality of advice by increasing advisor monitoring and advisor qualifications, as well as increasing the transparency of fees and commissions paid for investment advice.²⁸¹

ii. Overview of the regulation

The Strengthening Investor Protection Act contained the following three key provisions targeting financial advice:

- **Product information sheet:** Financial advisors must provide their clients with a short product information sheet for each investment product advised to purchase. The product information sheet should contain all the information required for an investor to make an informed comparison across financial instruments, including the nature of the recommended financial instrument, how it works, and its associated costs and risks;

²⁸¹ Additional information is available here:

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2014/fa_bj_1407_honorar-anlageberatung_en.html and in a report by RAND, “Financial Advice Markets: a cross-country comparison”, Jeremy Burke, Angela A. Hung, October 2015, at pages 14 to 16, http://www.rand.org/pubs/research_reports/RR1269.html.

- **Increased advisor monitoring:** Institutions must disclose to BaFin the individual employees who provide financial advice to clients and all complaints lodged against an advisor based on the advice provided. With this information, BaFin created a database to monitor and respond to abuses;
- **Increased advisor qualifications:** Financial institutions must ensure that their advisors have sufficient expertise to provide financial advice. In particular, all advisors must have expertise in contract law and securities law and be knowledgeable about the functioning, risks, and costs of the financial instruments on which they advise.

Commission-based investment advice is the predominant model in the German market. BaFin found that although advisors are legally obligated to disclose to clients any inducements received from product providers or issuers of financial instruments, many clients remain unaware of that conflict. The Fee-Based Financial Advice Act was introduced with the aim of increasing transparency about advisor compensation and promoting non-conflicted advice. The regulation introduced “fee-based investment advice” as a legally protected designation and imposed specific restrictions on those seeking to become fee-only advisors.

In order to designate their services as “fee-based investment advice”, financial institutions must register with BaFin by submitting an audit certificate establishing that their advisors meet the following requirements:

- **Remunerated only by the client:** To promote non-conflicted financial advice, fee-only financial advisors must receive remuneration directly from their clients and may not receive inducements from third parties;²⁸²
- **Adequate range of offered financial products:** The range of offerings which the advisor’s recommendations are based on must be sufficiently diversified with regards to providers and issuers of financial instruments. If associated with a product provider, financial advisors must ensure that their range of financial products is large enough to provide their clients with suitable recommendations. Fee-based investment advisors are prohibited from offering only financial instruments from sellers or issuers who are closely affiliated with the advisor’s investment firm or with which they are otherwise economically linked. In all cases, the advice provided must be market-oriented;
- **Disclosure of manufacturer affiliation:** If affiliated with a product manufacturer, financial advisors must disclose that affiliation to their clients;
- **Functionality and organizational separation:** Financial institutions providing fee-based investment advice must segregate fee-only advisors from conventional advisors to help ensure that fee-based investment advice is not influenced by commissions-based

²⁸² When neither the recommended financial instrument nor a comparable suitable one is available free of commission, the fee-based investment advisor can make the recommendation and any commissions received must be passed on to the client in full immediately after they are received.

investment advice. In addition, firms are preventing from setting sales targets for their fee-only advisors that may conflict with the interests of clients.

To promote and ensure access to the new legally protected “fee-based advisors”, BaFin created a publicly available registry of certified fee-only advisors for German investors to consult.

iii. Impacts

The specific impacts of the reforms are unknown at this time.

9. Sweden – Proposal to ban commissions in the financial industry

On February 3, 2016, *Finansinspektionen*, the Swedish financial supervisory authority (**FI**), published a report on its investigations and research on how to improve the Swedish savings market.²⁸³ FI witnessed problems on the savings market that are due to the conflicts of interests that arise when advisors and intermediaries receive payments from the product provider in the form of commissions. FI notes that the size of these commissions varies a significantly depending on the product and the firm, which gives rise to a conflict of interest that is very difficult to manage. Their investigations showed that funds that are sold through advisors have higher fees than those sold through, for example, fund trading platforms. FI states that the current rules regarding the management of conflicts of interest as well as the self-regulation initiatives of the financial advisory industry were insufficient to tackle the identified issues and proposed to impose a ban on all types of commissions.

i. Scope of the proposal

FI proposed to ban all commissions for investment advice, portfolio management, as well as for life insurance with an investment component, as a necessary step towards a better functioning savings market even if such a ban would not solve all the problems facing Swedish savers.

ii. Overview of the proposal

The Swedish authority stated its reasons behind its proposal and tackled the concerns voiced about a ban of commissions and its possible consequences. Some of its conclusions are as follows:

- **Market failure:** Consumers in the savings market are at an information disadvantage in relation to the firms that offer financial services and products. They are unable to judge the quality or price of products and services which prevents them from influencing the market. Financial advice today exacerbates consumers’ information disadvantage because it is influenced by the size of commissions paid by producers instead of the needs of the consumer.

²⁸³ Finansinspektionen – *A Necessary Step for a Better Savings Market*, February 3 2016, http://www.fi.se/upload/90_English/20_Publications/10_Reports/2016/battre_sparandemarknad_engNY.pdf

- **Harming competition:** There are concerns that a commission ban could harm competition in the advisory market by favouring large banks. On the contrary, FI finds that a ban would be a necessary step to improve competition by forcing independent advisors to offer truly independent advice and to challenge the banks' dominance on the advisory market.
- **Major industry adjustments:** A commission ban would entail major adjustments and transition costs for the Swedish financial industry. With transparent pricing, firms providing financial advice will need to demonstrate what value they are adding whereas product providers that pay high commissions to get their products onto the market will instead have to compete on pricing and quality. FI believes this will lead to simplified advisory services and an increased range of lower-fee products and argues that the gains from a better functioning savings market will outweigh the transition costs on the long term.
- **Advice gap:** With respect to concerns that a commission ban would potentially cause firms to no longer offer advice and result in a shortage in the supply of advisory services to consumers with modest assets, FI finds no empirical proof that this would be the case. FI also notes that to argue against a ban on commissions on the basis that consumers won't be willing to pay a price which they have always been paying, but which is now clearly visible, is not a good argument. In FI's view, clear pricing creates possibilities for consumers to influence the supply of advisory services. If advice, as it looks today, is perceived to be expensive in relation to the value it provides, there is an opportunity for other types of advisory services to emerge – services that are more cost-efficient and adapted to consumers' willingness to pay. Accordingly, FI finds that transparent pricing for advice can lead to simplified advisory services that are more adapted to consumers' needs.

On May 24, 2016, Sweden's minister of Financial and Consumer Affairs communicated that the government will be proposing legislation in response to the EU directives such as MiFID II and the Insurance Distribution Directive, but that the government would not introduce a general ban on third party remuneration or commissions at this stage.²⁸⁴

²⁸⁴ Jonathan Boyd, "Swedish government proposes not to ban commission-led sales", *Investment Europe*, (May 24, 2016), <http://www.investmenteurope.net/regions/sweden/finland/norway/swedish-government-proposes-not-ban-commission-led-sales/>

APPENDIX D SUMMARY OF CONSULTATION QUESTIONS

Part 2

1. Do you agree with the issues described in this Part? Why or why not?
2. Are there other significant issues or harms related to embedded commissions? Please provide data to support your argument where possible.
3. Are there significant benefits to embedded commissions such as access to advice, efficiency and cost effectiveness of business models, and heightened competition that may outweigh the issues or harms of embedded commissions in some or all circumstances? Please provide data to support your argument where possible.

Part 3

4. For each of the following investment products, whether sold under a prospectus or in the exempt market under a prospectus exemption:
 - mutual fund
 - non-redeemable investment fund
 - structured note
 should the product be subject to the discontinuation of embedded commissions? If not:
 - a. What would be the policy rationale for excluding it?
 - b. What would be the risk of regulatory arbitrage occurring in the exempt market if embedded commissions were discontinued for the product only when sold under prospectus?
5. Are there specific types of mutual funds, non-redeemable investment funds or structured notes that should not be subject to the discontinuation of embedded commissions? Why?
6. Are there other types of investment products that should be subject to the discontinuation of embedded commissions? Why?
7. Do you agree with the discontinuation of all payments made by persons other than the investor in connection with the purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note? Why or why not?
8. Are there other fees or payments that we should consider discontinuing in connection with the purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note, including:
 - a. the payment of money and the provision of non-monetary benefits by investment fund managers to dealers and representatives in connection with marketing and educational practices under Part 5 of Regulation 81-105;

- b. referral fees; and
- c. underwriting commissions

Why? What is the risk and magnitude of regulatory arbitrage through these types of fees and commissions?

9. If payments and non-monetary benefits to dealers and representatives for marketing and educational practices under Part 5 of Regulation 81-105 are maintained further to the discontinuation of embedded commissions, should we change the scope of those payments and benefits in any way? If so, why?
10. With respect to internal transfer payments:
 - a. How effective is Regulation 81-105 in regulating payments within integrated financial service providers such that there is a level playing field for proprietary funds and third party funds?
 - b. Should internal transfer payments to dealers within integrated financial service providers that are tied to an investor's purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note be discontinued? Why or why not? To what extent do integrated financial service providers directly or indirectly provide internal transfer payments to their affiliated dealers and their representatives to incent the distribution of their products?
 - c. Are there types of internal transfer payments that are not tied to an investor's purchase or continued ownership of an investment fund security or structured note that should be discontinued?
11. If we were to discontinue embedded commissions, please comment on whether we should allow investment fund managers or structured note issuers to facilitate investors' payment of dealer compensation by collecting it from the investor's investment and remitting it to the dealer on the investor's behalf.

Part 4

Addressing the issues

12. Based on a consideration of the data and evidence provided in this Part, would a proposal to discontinue embedded commissions address the three key investor protection and market efficiency issues discussed in Part 2?
13. Are there other ways in which the CSA could address these issues that could be introduced in conjunction with, or separate from, the discontinuation of embedded commissions?
14. Are there other conflicts of interest that could emerge following a transition to direct pay arrangements that would not be addressed in the current securities regulation framework?

Change in investor experience and outcomes

15. What effect do you think the removal of embedded commissions will have on investor experience and outcomes? In particular:

- Will investors receive advice and financial services that are more aligned with the fees they pay?
- What effect will the proposal have on the growth of automated advice? Is this likely to be beneficial to investors?
- Is discretionary advice likely to increase in Canada as we have seen in the other markets that have transitioned away from embedded commissions and, if so, would this shift be positive or negative for investors?
- What effect will the proposal have on the growth of the online/discount brokerage channel and cost of fund products offered in this channel? Is this likely to be beneficial to investors?
- What effect will the proposal have on the cost and scope of advice provided to specific investor segments?

16. What types of payment arrangements are likely to result if this proposal is adopted? In particular:

- Would the payment arrangements offered by dealers to investors differ based on investor segment? If so, how and why?

17. Do you think this proposal will lead to an advice gap? In particular:

- Which segments of the market are likely to be affected? Please consider segmentation by wealth, geography (size and location of community e.g. remote, small, medium, large), age, technological sophistication, the level of fund ownership across households, etc.
- Do you agree with our definition of an advice gap?
- Should we differentiate between an advice gap for face-to-face advice and an advice gap generally?
- What types of advice or services currently provided today would be most affected by the proposal?
- Are there any potential interactions between this proposal, existing reforms such as CRM2 and other potential reforms such as CSA CP 33-404 that may affect the size of any potential advice gap?
- How could a potential advice gap, face-to-face advice gap or financial service gap be mitigated?
- Do you think that online advice could mitigate an advice gap? If so, how?
- Do you think that the significant market share of deposit-taker owned and insurer-owned dealers in fund distribution in Canada will affect the size or likelihood of an advice gap to develop?

Industry change independent of regulatory response to discontinue embedded commissions

18. Given some of the changes we have seen in the industry over the past few years (fee reductions, introduction of DIY series, streamlining of fund series, automatic fee reductions increasing access to fee-based options etc.), what is the likelihood that the fund industry will transition away from embedded commissions without regulatory action? In particular:
- Will the industry continue to transition away from embedded commissions if the CSA does not move forward with the proposal?
19. How accurate is Figure 8 regarding the purchase options available to fund investors by channel, account size and firm type? In particular:
- Do you see payment options and business models evolving at present?
 - How are they likely to change over time if the CSA were to choose not to move forward with the proposal?
20. We note that the distribution of fee-based series is still relatively limited in Canada versus other markets. Are there obstacles (structural, operational, regulatory, investor demand, etc.) specific to Canada limiting the use of fee-based series by dealers?

Potential impact on competition and market structure

21. Please describe how discontinuing embedded commissions will affect competition and market structure and whether you agree with the analysis set out in Part 4? In particular:
- Do you think the proposal will have an impact on the level of industry consolidation or integration? What about with respect to the concentration of mass-market investor assets held in investment products managed by deposit-taker owned firms?
 - What are the likely impacts on investor outcomes and market efficiency of any potential consolidation?
 - What opportunities and what challenges do you think the proposal would introduce for specific industry stakeholder groups?
 - Independent dealers?
 - Independent fund manufacturers?
 - Integrated financial service providers?
 - Mutual fund dealers?
 - IIROC dealers?
 - Online/discount brokers?
 - What is the likelihood and magnitude of regulatory arbitrage across similar financial products such as segregated funds and deposit-taker products?
 - What would be the impact on dually-licensed mutual fund dealers and insurance agents?
 - Will the proposal lead new, lower-cost entrants to the market? Why and how?

- Does the interaction between this proposal and the proposals set out in CSA CP 33-404 change your responses to the questions above and, if so, how?
 - Will a transition away from embedded commissions reduce fund series and fee complexity, as we have contemplated?
 - Do integrated financial service providers have an advantage in terms of their ability to cross-sell and cross-subsidize across business lines? If so, how?
 - What are the potential effects on competition of the rise in online advice? Are these effects likely to be large and positive?
22. What impact will the proposal have on back office service processes at the investment fund manager or at the fund dealer? In particular:
- Is there any specific operational or technological impact that we should take into consideration?
23. The payment of embedded commissions requires the dealer and the investment fund manager to implement controls and oversight (with associated compliance costs) in order to mitigate the inherent conflicts of interest today.
- Would the transition to direct pay arrangements alleviate the need for some of these controls and oversight?
 - To what extent, if any, does the use of direct pay arrangements by representatives today (e.g. when a representative provides services under a fee-based arrangement) alleviate the need for some of these controls and oversight?
24. Embedded commissions, especially trailing commissions, provide a steady source of revenue for dealers and their representatives. If embedded commissions were discontinued, would dealers be able to compensate for the loss of this revenue with direct pay arrangements?
25. Aside from commission grids and salaries, what other approaches to representative compensation might dealers use if we were to discontinue embedded commissions? How are these approaches likely to change over time?
26. What impact will the proposal have on representatives in the industry? In particular, what impact will the proposal have on the:
- career path;
 - attractiveness of the job;
 - typical profile of individuals attracted to the career;
 - recruitment; and
 - relative attractiveness of careers in competing financial service business lines?

Part 5

27. How practicable are the mitigation measures discussed and how effective would these measures be at assuring:
- access to advice for investors,

- choice of payment arrangements for all investor segments, and
 - a level playing field amongst competing investment products?
28. What other measures should the CSA consider to mitigate the above unintended consequences?
29. Other than the potential impacts we have identified in Part 4, what other potential unintended consequences, including operational impacts and tax consequences, may arise for fund industry stakeholders and investors further to the discontinuation of embedded commissions? In particular:
- Would there be a negative tax impact to investors associated with their payment of dealer compensation under direct pay arrangements? In particular, would the investor's payment of dealer compensation through periodic fund redemptions facilitated by the investment fund manager attract tax consequences? Please explain.
 - To the extent a transition to direct pay arrangements results in the rationalization of fund series, could this rationalization attract negative tax consequences for investors?
 - What, if any, measures, regulatory or otherwise, could assist in mitigating potential operational and tax impacts?
30. With respect to the loss of a form of cross-subsidy from high net worth investors to lower-wealth investors in a fund further to a transition to direct pay arrangements,
- to what extent (please quantify where possible) would the loss of this cross-subsidy increase the cost of providing advice and services to lower-wealth fund investors under direct pay arrangements?;
 - does the existence of this form of cross-subsidy suggest that high net worth fund investors may be indirectly paying fees that are not aligned with the services they are receiving (i.e. do the fees they pay exceed the actual cost of the services and advice they receive?); and
 - what measures may mitigate the potential effects on dealers, representatives and investors from the loss of the cross-subsidy?
31. What measures could fund industry participants proactively take to mitigate the unintended consequences that may stem from the discontinuation of embedded commissions?
32. For each transition option, please tell us how your business (investment fund manager or dealer) would have to operationally change or restructure in terms of systems and processes and the related cost implications. Where possible, please provide data on the estimated costs.
- Are there unique costs or challenges to specific businesses?
 - What transition period would be appropriate?

- Should existing redemption schedules for DSC and low-load purchase options be maintained until the redemption schedule is completed, or discontinued at the Transition Date?

33. Which transition option would you prefer? Why? Are there alternative transition options that we should consider?

34. As discussed in Appendix B, the CSA did not retain the option of capping embedded commissions, either as a stand-alone solution to the key issues discussed in Part 2 or as an interim step toward an eventual discontinuation of embedded commissions. Should the CSA further consider using a fee cap as a transition measure? Why?

Part 6

35. Please explain whether you think each of the initiatives discussed above will, either alone or in combination:

- address the three investor protection and market efficiency issues and their sub-issues identified in Part 2; and
- address or not address any additional harms or issues that you have identified.

36. Are there alternative options or measures, whether regulatory or market-led, that could successfully address the three investor protection and market efficiency issues and their sub-issues identified in Part 2. If so, please explain.

6.2.2 Publication

Aucune information.

6.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

6.4 Sanctions administratives pécuniaires

L'Autorité des marchés financiers publie dans cette section la liste des sanctions administratives pécuniaires. Les décisions de révision des sanctions administratives pécuniaires imposées aux émetteurs ainsi qu'aux initiés sont publiées à la section 6.4.3, distinctement des sections 6.4.1 et 6.4.2 qui contiennent les décisions initiales imposées à la suite d'un défaut de respecter une disposition prévue au titre III de la *Loi sur les valeurs mobilières* (« LVM ») ou encore, les articles 96 à 98 ou 102 de cette même loi. (274.1 LVM / 271.13, 271.14 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

6.4.1 - Émetteurs assujettis

Le tableau publié dans cette section présente les sanctions administratives pécuniaires imposées aux émetteurs assujettis à la suite d'un défaut de respecter une disposition prévue au titre III de la *Loi sur les valeurs mobilières*. (274.1 *Loi sur les valeurs mobilières* et 271.13 et 271.15 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

271.13 RVM.

Tout émetteur assujetti qui contrevient à une disposition du titre III de la Loi, parce qu'il a fait défaut de déposer un document d'information périodique, est tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire de 100 \$ par document pour chaque jour ouvrable au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$ au cours d'un même exercice financier de l'Autorité.

271.15 RVM.

Une sanction administrative pécuniaire est exigible à compter du moment où l'Autorité en transmet avis.

L'imposition d'une sanction administrative pécuniaire, en application de l'article 271.13 RVM, est sans préjudice quant à tout autre recours dont peut se prévaloir l'Autorité des marchés financiers.

Le tableau produit ci-dessous indique le nom de l'émetteur concerné, la date où a été prise la décision d'imposer une sanction administrative pécuniaire ainsi que le montant imposé.

Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé
----------	--------------	------------------	----------------

Aucune information

6.4.2 - Initiés

Le tableau publié dans cette section présente les sanctions administratives pécuniaires imposées aux initiés suivant leur défaut de respecter l'une des dispositions des articles 96 à 98 ou 102 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. (274.1 *Loi sur les valeurs mobilières* et 271.14 et 271.15 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

271.14.

Tout initié ou dirigeant réputé initié qui contrevient à une disposition des articles 96 à 98 ou 102 de la Loi, parce qu'il a fait défaut de déclarer son emprise sur des titres ou une modification à cette emprise, est tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire de 100 \$ par omission de déclarer pour chaque jour au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$.

271.15.

Une sanction administrative pécuniaire est exigible à compter du moment où l'Autorité en transmet avis.

L'imposition d'une sanction administrative pécuniaire, en application de l'article 271.14 RVM, est sans préjudice quant à tout autre recours dont peut se prévaloir l'Autorité des marchés financiers.

Le tableau ci-dessous indique le nom de l'initié concerné, le nom de l'émetteur à l'égard duquel il n'a pas fait la déclaration requise, la date où a été prise la décision d'imposer une sanction administrative pécuniaire ainsi que le montant imposé.

Nom de l'initié	Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé
MCCARVILL, GERALD PATRICK	SOCIETE MINIERE AURVISTA	20170000229-1	2017-01-10	100,00 \$
RANCOURT, JEAN-PIERRE	SECTION ROUGE MEDIA INC.	20170000230-1	2017-01-10	1 300,00 \$
RAO, PRABHU KRUTHYVEMTI	XEBEC ADSORPTION INC.	20170000231-1	2017-01-10	5 000,00 \$

6.4.3 - Décisions de révision

Les tableaux ci-dessous présentent les informations relatives aux décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires.

Il s'agit plus particulièrement des cas où l'Autorité, dans le cadre d'un processus de révision, a décidé de maintenir, de réduire ou encore d'annuler le montant de la sanction administrative pécuniaire précédemment imposée.

6.4.3.1 - Émetteurs assujettis

Le tableau publié dans cette section présente les décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires qui concernent les émetteurs assujettis.

Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé initialement	Montant révisé
----------	--------------	------------------	-----------------------------	----------------

Aucune information

6.4.3.2 - Initiés

Le tableau publié dans cette section présente les décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires qui concernent les initiés.

Nom de l'initié	Émetteur	No référence	Date de décision	Montant imposé initialement	Montant révisé
-----------------	----------	--------------	------------------	-----------------------------	----------------

Aucune information

6.5 INTERDICTIONS

6.5.1 Interdictions d'effectuer une opération sur valeurs

Mix 1 Life, Inc.

Le 9 janvier 2017

INTERDICTION D'OPÉRATIONS

Mix 1 Life, Inc. (l'« émetteur ») est un émetteur assujéti du marché de gré à gré soumis au *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (le « Règlement 51-105 »);

L'émetteur a omis de déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), l'information périodique suivante (le « manquement ») exigée en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la « Loi ») et le Règlement 51-105 :

- les états financiers annuels audités, le rapport de gestion annuel et la notice annuelle pour l'exercice terminé le 31 août 2016, des documents exigés en vertu des Parties 4, 5 et 6 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* et l'article 5 b) du Règlement 51-105;
- l'attestation des documents annuels pour l'exercice terminé le 31 août 2016 exigée en vertu de la Partie 4 du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* et l'article 5 d) du Règlement 51-105;

Vu le défaut de l'émetteur de remédier au manquement à la date de la présente décision;

Vu les articles 265, 267 et 318 de la Loi;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*.

En conséquence, l'Autorité :

interdit à Mix 1 Life, Inc. et à ses porteurs de titres, aux courtiers et à leurs représentants, ainsi qu'à toute autre personne, toute activité reliée à des opérations sur les valeurs de l'émetteur assujéti du marché gré à gré parce que celui-ci ne s'est pas conformé aux obligations de dépôt de ses états financiers annuels audités, son rapport de gestion annuel, sa notice annuelle et ses attestations annuelles prévues au Règlement 51-105.

L'Autorité peut révoquer la présente décision en vertu de l'article 318 de la Loi si l'émetteur remédie au manquement de façon satisfaisante.

Josée Deslauriers
Directrice de la conformité - émetteurs et initiés

Décision n°: 2017-CEI-0001

6.5.2 Révocations d'interdiction

Aucune information.

6.6 PLACEMENTS

6.6.1 Visas de prospectus

6.6.1.1 Prospectus provisoires

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé un prospectus provisoire pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de prospectus provisoires sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du premier paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Fonds de placement immobilier Cominar	22 décembre 2016	Québec <ul style="list-style-type: none"> - Colombie-Britannique - Alberta - Saskatchewan - Manitoba - Ontario - Nouveau-Brunswick - Nouvelle-Écosse - Île-du-Prince-Édouard - Terre-Neuve et Labrador - Territoires du Nord-Ouest - Yukon - Nunavut
Technologies Orbite Inc.	28 décembre 2016	Québec <ul style="list-style-type: none"> - Colombie-Britannique - Alberta - Saskatchewan - Manitoba - Ontario - Nouveau-Brunswick - Nouvelle-Écosse - Île-du-Prince-Édouard - Terre-Neuve et Labrador
BMO FinTech Sector TACTIC Fund	22 décembre 2016	Ontario
BMO Canadian Top 15 Small Cap TACTIC Fund		
BMO U.S. Top 15 Small Cap TACTIC Fund		
Brompton 2017 Flow-Through Limited Partnership	29 décembre 2016	Ontario

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Fairfax Africa Holdings Corporation	23 décembre 2016	Ontario
Fairfax India Holdings Corporation	21 décembre 2016	Ontario
FINB BMO banques mondiales couvert en dollars canadiens	23 décembre 2016	Ontario
FINB BMO biens de consommation discrétionnaires mondiaux couvert en dollars canadiens		
FINB BMO biens de consommation essentiels mondiaux couvert en dollars canadiens		
FINB BMO assurance mondiale couvert en dollars canadiens		
FINB BMO actions privilégiées de sociétés américaines couvert en dollars canadiens		
FINB BMO obligations du Trésor américain à long terme		
FINB BMO obligations du Trésor américain à moyen terme		
FINB BMO obligations du Trésor américain à court terme		
FINB BMO actions privilégiées de sociétés américaines		
FINB BMO obligations de sociétés à court terme		
FINB BMO obligations fédérales à court terme		
FINB BMO obligations provinciales à court terme		
FNB BMO vente d'options d'achat couvertes de sociétés canadiennes à dividendes élevés	23 décembre 2016	Ontario
FNB BMO vente d'options de vente de sociétés américaines couvert en dollars canadiens		
FNB BMO obligations à très court terme		
Fonds BMO Avantage canadien du modèle quantitatif	21 décembre 2016	Ontario
Fonds BMO Avantage américain du modèle quantitatif		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Fiducie BMO canadienne du modèle quantitatif		
Fiducie BMO américaine du modèle quantitatif		
Helius Medical Technologies, Inc.	22 décembre 2016	Colombie-Britannique
Just Energy Group Inc.	22 décembre 2016	Ontario
MRF 2017 Resource Limited Partnership	21 décembre 2016	Alberta
Norbord Inc.	23 décembre 2016	Ontario
RiverNorth U.S. CEF Income Fund	22 décembre 2016	Ontario
Sprott 2017 Flow-Through Limited Partnership	22 décembre 2016	Ontario
Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd.	23 décembre 2016	Alberta
TransGlobe Energy Corporation	23 décembre 2016	Alberta

¹ Si l'Autorité des marchés financiers agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : www.sedar.com.

6.6.1.2 Prospectus définitifs

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de prospectus sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du deuxième paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Banque Laurentienne du Canada	21 décembre 2016	Québec
		- Colombie-Britannique
		- Alberta
		- Saskatchewan
		- Manitoba
		- Ontario
		- Nouveau-Brunswick

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
		<ul style="list-style-type: none"> - Nouvelle-Écosse - Île-du-Prince-Édouard - Terre-Neuve et Labrador
Fédération des caisses Desjardins du Canada	21 décembre 2016	Québec
Fiera Capital Fonds d'actions internationales (parts de catégories A, AH, B, F, FH et O)	5 janvier 2017	Québec <ul style="list-style-type: none"> - Colombie-Britannique - Alberta - Saskatchewan - Manitoba - Ontario - Nouveau-Brunswick - Nouvelle-Écosse - Yukon
Fonds IA Clarington Inhance PSR d'obligations (parts de séries B, E, F, FE et I)	22 décembre 2016	Québec <ul style="list-style-type: none"> - Colombie-Britannique - Alberta - Saskatchewan - Manitoba - Ontario - Nouveau-Brunswick - Nouvelle-Écosse - Île-du-Prince-Édouard - Terre-Neuve et Labrador - Territoires du Nord-Ouest - Yukon - Nunavut
Technologies Orbite Inc.	6 janvier 2017	Québec <ul style="list-style-type: none"> - Colombie-Britannique - Alberta - Saskatchewan - Manitoba - Ontario - Nouveau-Brunswick - Nouvelle-Écosse - Île-du-Prince-Édouard - Terre-Neuve et Labrador
Alignvest Acquisition Corporation	21 décembre 2016	Ontario
Dividend 15 Split Corp. II	22 décembre 2016	Ontario
Exchange Income Corporation	23 décembre 2016	Manitoba
Fairfax India Holdings Corporation	5 janvier 2017	Ontario

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Fiducie de placement Fidelity Vision stratégique (<i>auparavant, Fiducie de placement Fidelity Actions mondiales de croissance</i>) Catégorie Fidelity Vision stratégique (<i>auparavant, Catégorie Fidelity Actions mondiales de croissance</i>) Catégorie Fidelity Vision stratégique – Devises Neutres (<i>auparavant, Catégorie Fidelity Actions mondiales de croissance-Devises neutres</i>) Fiducie de placement Fidelity Revenu fixe canadien à court terme	4 janvier 2017	Ontario
FNB Horizons BetaPro Contrats à court terme S&P 500 VIX ^{MC} FNB Horizons BetaPro Contrats à court terme S&P 500 VIX ^{MC} Haussier Plus FNB Horizons BetaPro Contrats à court terme S&P 500 VIX ^{MC} à rendement inverse	23 décembre 2016	Ontario
Fonds à revenu élevé Purpose	6 janvier 2017	Ontario
Fonds équilibré Lysander-Canso Fonds valeur d'obligations de sociétés Lysander-Canso Fonds d'obligations Lysander-Canso Fonds de titres à court terme et à taux variable Lysander-Canso Fonds d'actions Lysander-Canso Fonds américain de crédit Lysander-Canso Fonds d'obligations de sociétés à large spectre Lysander-Canso Fonds de revenu d'actions Lysander-Crusader Fonds d'actions canadiennes Lysander-18 Asset Management Fonds équilibré Lysander-Seamark Fonds d'actions totales Lysander-Seamark Fonds de dividendes d'actions privilégiées Lysander-Slater Fonds d'actions à faible volatilité Lysander-	30 décembre 2016	Ontario

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Roundtable Fonds d'actions tous pays Lysander-Triasima Fonds de revenu équilibré Lysander-Triasima Fonds d'actions de sociétés Lysander-Fulcra		
Fonds mondial de dividendes du secteur de la santé	29 décembre 2016	Ontario
Just Energy Group Inc.	29 décembre 2016	Ontario
Marquest mutual funds inc. - Explorer Series Fund Marquest Mutual Funds Inc. - Energy Series Fund Marquest Mutual Funds Inc. - Flex Dividend and Income Growth™ Series Fund	21 décembre 2016	Ontario
PrairieSky Royalty Ltd.	23 décembre 2016	Alberta
Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd.	4 janvier 2017	Alberta

¹ Si l'Autorité des marchés financiers agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : www.sedar.com.

6.6.1.3 Modifications de prospectus

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé une modification du prospectus pour laquelle un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de modifications du prospectus sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du deuxième paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Portefeuille FDP Revenu fixe mondial (parts de séries A, T4, T5, T6 et T)	22 décembre 2016	Québec - Ontario

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
		- Nouveau-Brunswick
Portefeuille IA Clarington Inhance PSR équilibré (parts de séries A, E, E6, F, F6, FE, FE6, I, L, L6, O et T6)	22 décembre 2016	Québec
Portefeuille IA Clarington Inhance PSR prudent (parts de séries E6, F6, FE6, L6 et T6)		- Colombie-Britannique
Portefeuille IA Clarington Inhance PSR croissance (parts de séries A, E, F, FE, L et V)		- Alberta
		- Saskatchewan
		- Manitoba
		- Ontario
		- Nouveau-Brunswick
		- Nouvelle-Écosse
		- Île-du-Prince-Édouard
		- Terre-Neuve et Labrador
		- Territoires du Nord-Ouest
		- Yukon
		- Nunavut
Catégorie d'actions de Fonds secteur Clarington Inc. :		
Catégorie Prudente Distinction (actions de séries A, I, M et O)		
Catégorie Modérée Distinction (actions de séries A, I, L, LM, M et O)		
Catégorie Équilibrée Distinction (actions de séries A, I, L, LM, M et O)		
Catégorie Croissance Distinction (actions de séries A, I, L, LM, M et O)		
Catégorie Audacieuse Distinction (actions de séries A, I, M et O)		
BMO Catégorie asiatique de croissance et de revenu	3 janvier 2017	Ontario
BMO Catégorie actions canadiennes		
BMO Catégorie dividendes		
BMO Catégorie mondiale de dividendes		
BMO Catégorie mondiale énergie		
BMO Catégorie mondiale d'actions		
BMO Catégorie FNB mondial à faible volatilité		
BMO Catégorie Chine élargie		
BMO Catégorie valeur internationale		
BMO Catégorie revenu à court terme		
BMO Catégorie actions américaines		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
BMO Portefeuille de revenu CatégorieSélect ^{MD}		
BMO Portefeuille équilibré CatégorieSélect ^{MD}		
BMO Portefeuille croissance CatégorieSélect ^{MD}		
BMO Portefeuille actions de croissance CatégorieSélect ^{MD}		
BMO Catégorie Portefeuille FNB de revenu		
BMO Catégorie Portefeuille FNB équilibré		
BMO Catégorie Portefeuille FNB croissance		
BMO Catégorie Portefeuille FNB actions de croissance		
Catégorie canadienne croissance de dividendes Stone & Cie	23 décembre 2016	Ontario
Catégorie ressources plus Stone & Cie		
Fonds principal de croissance et de revenu Stone & Cie		
Fonds principal de croissance mondiale Stone & Cie		
Fonds Europlus croissance de dividendes Stone & Cie		
Catégorie d'actions mondiales sans restriction Manuvie	3 janvier 2017	Ontario
Fonds d'actions mondiales sans restriction Manuvie		
Catégorie Fidelity Grande Capitalisation Canada	4 janvier 2017	Ontario
Catégorie Fidelity Situations spéciales		
Catégorie Fidelity Actions nord-américaines		
Catégorie Fidelity Petite Capitalisation Amérique		
Catégorie Fidelity Petite Capitalisation Amérique – Devises neutres		
Catégorie Fidelity Actions américaines		
Catégorie Fidelity Actions américaines – Devises neutres		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Catégorie Fidelity Japon		
Catégorie Fidelity Actions mondiales – Concentré		
Catégorie Fidelity Croissance internationale		
Catégorie Fidelity Valeur intrinsèque mondiale – Devises neutres		
Catégorie Fidelity Technologie mondiale		
Catégorie Fidelity Revenu mensuel		
Catégorie Fidelity Obligations de sociétés		
Catégorie Portefeuille actions Symétrie	28 décembre 2016	Ontario
Portefeuille croissance Symétrie		
Catégorie Portefeuille croissance Symétrie		
Portefeuille croissance modérée Symétrie		
Catégorie Portefeuille croissance modérée Symétrie		
FINB de croissance de dividendes sur titres américains de qualité à couverture dynamique WisdomTree	9 janvier 2017	Ontario
FINB de croissance de dividendes sur titres internationaux de qualité à couverture dynamique WisdomTree		
FNB BetaPro Lingots d'or Haussier quotidien 2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro COMEX® Lingots d'or Haussier Plus)	10 janvier 2017	Ontario
FNB BetaPro Lingots d'or Baissier quotidien -2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro COMEX® Lingots d'or Baissier Plus)		
FNB BetaPro Pétrole brut Haussier quotidien 2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro NYMEX® Pétrole brut Haussier Plus)		
FNB BetaPro Pétrole brut Baissier quotidien -2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro NYMEX® Pétrole brut Baissier Plus)		
FNB BetaPro Gaz naturel Haussier quotidien 2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro NYMEX® Gaz naturel Haussier		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
<p>Plus)</p> <p>FNB BetaPro Gaz naturel Baissier quotidien -2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro NYMEX® Gaz naturel Baissier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro obligations É.-U. 30 ans Baissier quotidien -2x1 (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro obligations É.-U. 30 ans Baissier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro Argent Haussier quotidien 2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro COMEX® Argent Haussier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro Argent Baissier quotidien -2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro COMEX® Argent Baissier Plus</i>)</p>	10 janvier 2017	Ontario
<p>FNB BetaPro S&P/TSX 60^{MC} Haussier quotidien 2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX 60^{MC} Haussier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro S&P/TSX 60^{MC} Baissier quotidien -2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX 60^{MC} Baissier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de la Finance^{MC} Haussier quotidien 2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX plafonné finance^{MC} Haussier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de la Finance^{MC} Baissier quotidien -2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX plafonné finance^{MC} Baissier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de l'énergie^{MC} Haussier quotidien 2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX plafonné énergie^{MC} Haussier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de l'énergie^{MC} Baissier quotidien -2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX plafonné énergie^{MC} Baissier Plus</i>)</p> <p>FNB BetaPro sociétés aurifères canadiennes Haussier quotidien 2x (<i>auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX aurifère mondial^{MC} Haussier Plus</i>)</p>		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FNB BetaPro sociétés aurifères canadiennes Baissier quotidien -2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX aurifère mondial ^{MC} Baissier Plus)		
FNB BetaPro S&P 500® Haussier quotidien 2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P 500® Haussier Plus)		
FNB BetaPro S&P 500® Baissier quotidien -2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P 500® Baissier Plus)		
FNB BetaPro NASDAQ-100® Haussier quotidien 2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro NASDAQ-100® Haussier Plus)		
FNB BetaPro NASDAQ-100® Baissier quotidien -2x (auparavant, FNB Horizons BetaPro NASDAQ-100® Baissier Plus)		
FNB BetaPro S&P/TSX 60 ^{MC} à rendement quotidien inverse (auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P/TSX 60 ^{MC} à rendement inverse)		
FNB BetaPro S&P 500® à rendement quotidien inverse (auparavant, FNB Horizons BetaPro S&P 500® à rendement inverse)		
FNB Horizons BetaPro obligations É.-U. 30 ans Baissier Plus	30 décembre 2016	Ontario
FNB Horizons Or (auparavant, FNB Horizons COMEX® Or)	10 janvier 2017	Ontario
FNB Horizons Argent (auparavant, FNB Horizons COMEX® Argent)		
FNB Horizons Pétrole brut (auparavant, FNB Horizons NYMEX® Pétrole brut)		
FNB Horizons Gaz naturel (auparavant, FNB Horizons NYMEX® Gaz naturel)		
Fonds canadien d'obligations Mackenzie	22 décembre 2016	Ontario
Fonds équilibré canadien de croissance Mackenzie		
Fonds canadien de croissance Mackenzie		
Fonds du marché monétaire canadien Mackenzie		
Fonds de stratégies alternatives		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
diversifiées Mackenzie		
Fonds de revenu à taux variable Mackenzie		
Fonds d'obligations tactique mondial Mackenzie		
Fonds d'obligations de catégorie investissement tactique mondial Mackenzie		
Fonds de revenu Mackenzie		
Fonds de titres de catégorie investissement à taux variable Mackenzie		
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy		
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy		
Portefeuille équilibré de revenu mensuel Mackenzie		
Portefeuille prudent de revenu mensuel Mackenzie		
Fonds d'obligations de sociétés nord-américaines Mackenzie		
Fonds d'obligations stratégique Mackenzie		
Fonds de revenu fixe sans contraintes Mackenzie		
Catégorie Mackenzie Croissance américaine		
Fonds de revenu stratégique mondial en dollars US Mackenzie		
Fonds d'obligations tactique mondial en dollars US Mackenzie		
Fonds de revenu à duration ultra-courte en dollars US Mackenzie		
Portefeuille revenu prudent Symétrie		
Catégorie Portefeuille revenu prudent Symétrie		
Portefeuille prudent Symétrie		
Catégorie Portefeuille prudent Symétrie		
Catégorie Portefeuille actions Symétrie		
Portefeuille revenu fixe Symétrie		
Portefeuille croissance Symétrie		
Catégorie Portefeuille croissance Symétrie		
Portefeuille croissance modérée Symétrie		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Catégorie Portefeuille croissance modérée Symétrie		
Fonds d'actions canadiennes Éthique NEI	29 décembre 2016	Ontario
Fonds Spécialisé d'actions Éthique NEI		
Fonds de dividendes canadiens NordOuest NEI		
Fonds d'actions canadiennes NordOuest NEI		
Fonds Spécialisé d'actions NordOuest NEI		
Catégorie de société de dividendes canadiens NordOuest NEI		
Catégorie de société d'actions canadiennes NordOuest NEI		
Catégorie de société Spécialisé d'actions NordOuest NEI		
Fonds de titres privilégiés à taux variable Redwood	10 janvier 2017	Ontario
Fonds Fidelity Discipline Actions ^{MD} Canada	4 janvier 2017	Ontario
Fonds Fidelity Expansion Canada		
Fonds Fidelity Canada Plus		
Fonds Fidelity Actions américaines		
Fonds Fidelity Actions américaines – Ciblé		
Fonds Fidelity Événements opportuns		
Fonds Fidelity Chine		
Fonds Fidelity Extrême-Orient		
Fonds Fidelity Mondial		
Fonds Fidelity Actions mondiales – Concentré		
Fonds Fidelity Discipline Actions ^{MD} internationales		
Fonds Fidelity Produits de consommation mondiaux		
Fonds Fidelity Revenu mensuel		
Fonds Fidelity Répartition de revenu		
Fonds Fidelity Répartition mondiale		
Fonds Fidelity Revenu mensuel mondial		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
Fonds Fidelity Revenu mensuel mondial – Devises neutres		
Fonds Fidelity Revenu mensuel américain – Devises neutres		
Fonds Fidelity Étoile du Nord ^{MD} – Équilibre		
Fidelity Étoile du Nord ^{MD} – Équilibre – Devises neutres		
Fonds Fidelity Équilibre Amérique		
Fonds Fidelity Revenu conservateur		
Portefeuille Fidelity Revenu mondial		
Portefeuille Fidelity Équilibre		
Portefeuille Fidelity Gestion équilibrée du risque		
Portefeuille Fidelity Gestion prudente du risque		
Fonds Fidelity Obligations canadiennes		
Fonds Fidelity Marché monétaire Canada		
Fonds Fidelity Revenu stratégique		
Fonds Fidelity Revenu stratégique – Devises neutres		
Fonds Fidelity Obligations mondiales – Devises neutres		
Fonds principal d'actions canadiennes Stone & Cie	23 décembre 2016	Ontario
Fonds revenu et croissance d'actions canadiennes Greystone	5 janvier 2017	Ontario
Freshii Inc.	9 janvier 2017	Ontario
PowerShares Senior Loan (CAD Hedged) Index ETF	6 janvier 2017	Ontario
PowerShares Fundamental High Yield Corporate Bond (CAD Hedged) Index ETF		
PowerShares S&P 500 Low Volatility (CAD Hedged) Index ETF		
PowerShares FTSE RAFI U.S. Fundamental Index ETF		
PowerShares FTSE RAFI U.S. Fundamental (CAD Hedged) Index ETF		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
PowerShares DWA Global Momentum Index ETF		
PowerShares QQQ (CAD Hedged) Index ETF		

¹ Si l'Autorité des marchés financiers agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : www.sedar.com.

6.6.1.4 Dépôt de suppléments

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un supplément de prospectus qui complète l'information contenue au prospectus préalable ou simplifié de ces émetteurs pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières :

Nom de l'émetteur	Date du supplément	Date du prospectus préalable ou du prospectus simplifié
Banque Canadienne Impériale de Commerce	22 décembre 2016	19 octobre 2015
Banque Canadienne Impériale de Commerce	22 décembre 2016	19 octobre 2015
Banque Canadienne Impériale de Commerce	22 décembre 2016	19 octobre 2015
Banque Canadienne Impériale de Commerce	22 décembre 2016	19 octobre 2015
Banque Canadienne Impériale de Commerce	22 décembre 2016	19 octobre 2015
Banque de Montréal	22 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	22 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	22 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	22 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	23 décembre 2016	17 mai 2016

Nom de l'émetteur	Date du supplément	Date du prospectus préalable ou du prospectus simplifié
Banque de Montréal	23 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	23 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	23 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	23 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	23 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	23 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	30 décembre 2016	17 mai 2016
Banque de Montréal	3 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	3 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	4 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	4 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	4 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	4 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	4 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	5 janvier 2017	17 mai 2016
Banque de Montréal	9 janvier 2017	17 mai 2016
Banque Nationale du Canada	21 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	21 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	22 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	22 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	22 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	23 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	23 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	23 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	28 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	28 décembre 2016	4 juillet 2016

Nom de l'émetteur	Date du supplément	Date du prospectus préalable ou du prospectus simplifié
Banque Nationale du Canada	28 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	29 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	29 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	29 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	29 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	30 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	30 décembre 2016	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	4 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	4 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	4 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	4 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	4 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	5 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	5 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	5 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	6 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	6 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	6 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	6 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Nationale du Canada	9 janvier 2017	4 juillet 2016
Banque Royale du Canada	1 ^{er} décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	12 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	12 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	16 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	19 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	19 décembre 2016	21 janvier 2016

Nom de l'émetteur	Date du supplément	Date du prospectus préalable ou du prospectus simplifié
Banque Royale du Canada	19 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	19 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	20 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	20 décembre 2016	21 janvier 2016
Banque Royale du Canada	20 décembre 2016	21 janvier 2016
La Banque de Nouvelle-Écosse	22 décembre 2016	31 octobre 2016
La Banque de Nouvelle-Écosse	30 décembre 2016	31 octobre 2016
La Banque de Nouvelle-Écosse	3 janvier 2017	31 octobre 2016
La Banque Toronto-Dominion	21 décembre 2016	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	21 décembre 2016	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	23 décembre 2016	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	29 décembre 2016	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	3 janvier 2017	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	5 janvier 2017	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	6 janvier 2017	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	9 janvier 2017	13 juin 2016
La Banque Toronto-Dominion	9 janvier 2017	13 juin 2016

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces suppléments, veuillez consulter le site Internet de SEDAR à l'adresse : www.sedar.com.

6.6.2 Dispenses de prospectus

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse www.canlii.org.

6.6.3 Déclarations de placement avec dispense

L'Autorité publie ci-dessous l'information concernant les placements effectués sous le bénéfice des dispenses prévues au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (« Règlement 45-106 ») et au *Règlement 45-513 sur la dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants* (« Règlement 45-513 »).

Nous rappelons qu'il est de la responsabilité des émetteurs de s'assurer qu'ils bénéficient des dispenses prévues au Règlement 45-106 ou au Règlement 45-513, selon le cas, avant d'effectuer un placement. Les émetteurs doivent aussi s'assurer du respect des délais impartis pour déclarer les placements et fournir une information exacte. Toute contravention aux dispositions législatives et réglementaires pertinentes constitue une infraction.

L'information contenue aux déclarations de placement avec dispense déposées conformément au Règlement 45-106 ou au Règlement 45-513 est publiée ci-dessous tel qu'elle est fournie par les émetteurs concernés. L'Autorité ne saurait être tenue responsable de quelque lacune ou erreur que ce soit dans ces déclarations.

Depuis le 1^{er} octobre 2015, l'information sur les placements avec dispense est présentée sous un nouveau format.

SECTION RELATIVE AUX SOCIÉTÉS

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
3M Company	2016-09-19	4 378 293 \$
Angus Manor Park A2A Capital Corp.	2016-10-24	203 500 \$
Arcus Development Group Inc.	2016-10-24	1 398 851 \$
AtmanCo Inc.	2016-10-05	2 000 000 \$
AtmanCo Inc.	2016-10-13	204 000 \$
Bearing Resources Ltd.	2016-10-21	1 560 000 \$
BMW Canada Inc.	2016-10-19	299 907 000 \$
BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V.	2016-10-14	448 500 \$
Camping World Holdings, Inc.	2016-10-13	1 573 413 \$
Central 1 Credit Union	2016-10-14	199 918 000 \$
CKR Carbon Corporation	2016-10-12	32 000 \$
Copper North Mining Corp.	2016-10-04 au 2016-10-12	279 050 \$
Corporation Fiera Capital	2016-10-21	8 500 000 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
Enercapita Energy L.P.	2016-10-20 et 2016-10-21	1 176 \$
Enercapita Energy Trust	2016-10-20 et 2016-10-21	1 960 000 \$
Equicapita Income L.P.	2016-10-20	952 \$
Equicapita Income Trust	2016-10-20	2 065 960 \$
Exploration Orex Inc.	2016-10-11	140 000 \$
Grafoid Inc.	2016-10-11	1 141 678 \$
Harbour Equity JV II Limited Partnership	2016-03-18	5 015 500 \$
Harbour Equity JV II Limited Partnership	2016-04-25	1 791 250 \$
Harbour Equity JV II Limited Partnership	2016-07-21	895 625 \$
Harbour Equity JV III Limited Partnership	2016-06-10	460 000 \$
Harbour High Yield Mortgage Investment Trust	2016-09-30	6 581 000 \$
InPlay Oil Corp.	2016-10-18	69 897 061 \$
IOU Financial Inc.	2016-10-13	1 151 397 \$
Kingston Solar LP	2016-10-14	382 970 000 \$
La Cache du Golf Inc.	2016-10-20	235 000 \$
Laboratoires Engagement Inc.	2016-09-28	4 344 975 \$
Les Métaux Hinterland Inc.	2016-10-11	15 000 \$
Lower Mattagami Energy Limited Partnership	2016-10-07	220 000 000 \$
Nissan Canada Financial Services Inc.	2016-10-06	500 000 000 \$
P2P Capital Master Fund XII, L.P.	2016-10-07	266 080 000 \$
Parsley Energy, Inc.	2016-08-19	7 353 608 \$
People Corporation	2016-10-06	20 126 150 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
Pinnacle Absolute Return Trust	2016-10-03	1 436 920 \$
Replicor Inc.	2016-09-29	655 350 \$
Robix Environmental Technologies, Inc.	2016-10-05	529 290 \$
Rockspring Capital Texas Real Estate Trust III	2016-10-03	845 075 \$
Secure Capital MIC Inc.	2016-10-03 au 2016-10-07	423 883 \$
SecureKey Technologies Inc.	2016-10-06	17 711 794 \$
Sunvest Minerals Corp.	2016-10-07	1 607 211 \$
The Hydrothecary Corporation	2016-10-17	684 999 \$
Timbercreek Four Quadrant Global Real Estate Partners	2016-10-03	3 462 988 \$
Trident VII Parallel Fund, L.P.	2016-09-22	325 975 000 \$
UBS AG, Jersey Branch	2016-09-30 au 2016-10-05	1 425 155 \$
Walton AB Southridge Investment Corporation	2016-10-05	105 000 \$
Walton AB Southridge LP	2016-10-05	20 000 \$
Westboro Mortgage Investment Corp.	2016-09-30 au 2016-10-10	2 263 630 \$

SECTION RELATIVE AUX FONDS D'INVESTISSEMENT

Aucune information.

Pour de plus amples renseignements relativement aux placements énumérés ci-dessus, veuillez consulter les dossiers disponibles à la salle des dossiers de l'Autorité.

6.6.4 Refus

Aucune information.

6.6.5 Divers

Helius Medical Technologies, Inc.

Vu la demande présentée par Helius Medical Technologies, Inc. (l'« émetteur ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 16 décembre 2016 (la « demande »);

Vu les articles 40.1 et 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu les articles 2.2(2) et 19.1 du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »);

Vu le *Règlement 14-101 sur les définitions* et les termes définis suivants :

« annexes » : les annexes aux formulaires américains 10-K, 10-Q ou 8-K de l'émetteur, ainsi que les annexes à tout autre document américain de l'émetteur préparé conformément à la Loi de 1934, lesquelles seront intégrées par renvoi dans le prospectus;

« dispense permanente » : la dispense de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi et à l'article 2.2(2) du Règlement 41-101 d'établir une version française des annexes;

« dispense temporaire » : la dispense temporaire de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi et à l'article 2.2(2) du Règlement 41-101 d'établir une version française des documents visés;

« documents visés » :

- le rapport annuel modifié de l'émetteur sur formulaire 10-K pour l'exercice terminé le 31 mars 2016;
- les rapports intermédiaires de l'émetteur sur formulaire 10-Q pour les exercices terminés le 30 juin 2016 et le 30 septembre 2016;
- la circulaire de sollicitation de procurations définitive de l'émetteur sur annexe 14A datée du 16 août 2016;
- les rapports courants de l'émetteur sur formulaire 8-K datés du 18 avril 2016, du 26 avril 2016, du 6 juin 2016, du 15 juillet 2016, du 8 août 2016, du 20 septembre 2016 et du 21 novembre 2016;
- les rapports courants modifiés de l'émetteur sur formulaire 8-K datés du 20 avril 2016 et du 20 juillet 2016;
- la description modifiée et mise à jour des actions ordinaires de catégorie A de l'émetteur contenue dans la déclaration d'inscription sur formulaire 10 datée du 4 mai 2015;

« prospectus » : le prospectus préalable de base provisoire, le prospectus préalable de base et les suppléments s'y rapportant;

« prospectus préalable de base » : le prospectus préalable de base se rapportant au prospectus préalable de base provisoire, ainsi que toute version modifiée de celui-ci;

« prospectus préalable de base provisoire » : le prospectus préalable de base provisoire que l'émetteur prévoit déposer auprès de l'Autorité le ou vers le 21 décembre 2016, visant le placement d'un montant global de 100 000 000 \$ US d'actions ordinaires, de titres d'emprunt, de bons de souscription et d'unités, ainsi que toute version modifiée de celui-ci;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la demande visant à obtenir la dispense temporaire et la dispense permanente;

Vu les considérations suivantes :

1. L'émetteur est un émetteur assujéti dans chacune des provinces du Canada, à l'exception du Québec;
2. L'émetteur deviendra un émetteur assujéti au Québec lors du dépôt du prospectus préalable de base;
3. L'émetteur est assujéti à la Loi de 1934 et se conforme à celle-ci;
4. Le dépôt par l'émetteur des documents exigés en vertu de la Loi de 1934 a pour conséquence d'intégrer les annexes par renvoi dans le prospectus;
5. Tout document intégré par renvoi dans un prospectus fait partie intégrante de celui-ci;
6. Du fait de leur intégration par renvoi dans le prospectus, les annexes doivent être établies en français ou en français et en anglais;
7. En vertu de la législation en valeurs mobilières du Québec, les documents contenus aux annexes n'auraient pas eu à être intégrés par renvoi dans le prospectus, n'eût été l'intégration par renvoi dans le prospectus des documents exigés en vertu de la Loi de 1934;
8. Tous les documents pour lesquels une version française est exigée par la législation en valeurs mobilières du Québec seront traduits;

Vu les déclarations faites par l'émetteur.

En conséquence, l'Autorité accorde :

1. la dispense temporaire à la condition que les documents visés soient traduits en français et que la version française de ces documents soit déposée auprès de l'Autorité dans les meilleurs délais, mais au plus tard au moment du dépôt du prospectus préalable de base;
2. la dispense permanente.

Fait à Montréal, le 20 décembre 2016.

Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n°: 2016-SMV-0070

Transglobe Energy Corporation

Vu la demande présentée par Transglobe Energy Corporation (l'« émetteur ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 16 décembre 2016 et modifiée le 20 décembre 2016 (la « demande »);

Vu les articles 40.1 et 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu les articles 2.2(2) et 19.1 du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »);

Vu le *Règlement 14-101 sur les définitions* et les termes définis suivants :

« annexes visées » : les annexes de la circulaire de 2015 et de la circulaire de 2016 intitulées « Schedule B » et « Schedule C »;

« circulaire de 2015 » : la circulaire de sollicitation de procurations de l'émetteur datée du 1er avril 2015;

« circulaire de 2016 » : la circulaire de sollicitation de procurations de l'émetteur datée du 1er avril 2016;

« circulaires » : la circulaire de 2015 et la circulaire de 2016, lesquelles seront intégrées par renvoi dans le prospectus;

« dispense permanente » : la dispense de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi et à l'article 2.2(2) du Règlement 41-101 d'établir une version française des annexes visées;

« dispense temporaire » : la dispense temporaire de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi et à l'article 2.2(2) du Règlement 41-101 d'établir une version française des documents visés;

« documents visés » : la circulaire de 2016 et la déclaration d'acquisition d'entreprise qui sera datée du 21 décembre 2016;

« prospectus » : le prospectus simplifié provisoire et le prospectus simplifié;

« prospectus simplifié » : le prospectus simplifié se rapportant au prospectus simplifié provisoire, ainsi que toute version modifiée de celui-ci;

« prospectus simplifié provisoire » : le prospectus simplifié provisoire que l'émetteur prévoit déposer auprès de l'Autorité le ou vers le 21 décembre 2016, ainsi que toute version modifiée de celui-ci;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la demande visant à obtenir la dispense temporaire et la dispense permanente;

Vu les considérations suivantes :

1. l'émetteur est un émetteur assujetti dans toutes les provinces du Canada;
2. l'émetteur compte déposer le prospectus dans toutes les provinces du Canada;
3. les annexes visées n'ont été jointes aux circulaires que pour des motifs de convenance et de clarté afin d'éviter des répétitions indues dans celles-ci;
4. les circulaires contiennent un résumé des annexes visées;
5. l'inclusion des annexes visées dans les circulaires n'est pas exigée par la législation en valeurs mobilières du Québec;
6. tout document intégré par renvoi dans un prospectus fait partie intégrante de celui-ci;
7. tous les documents pour lesquels une version française est exigée par la législation en valeurs mobilières du Québec seront traduits;

Vu les déclarations faites par l'émetteur.

En conséquence, l'Autorité accorde :

1. la dispense temporaire à la condition que les documents visés soient traduits en français et que la version française de ces documents soit déposée auprès de l'Autorité dans les meilleurs délais, mais au plus tard au moment du dépôt du prospectus simplifié;
2. la dispense permanente.

Fait à Montréal, le 20 décembre 2016.

Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n°: 2016-SMV-0068

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse www.canlii.org.

6.7 AGRÉMENTS ET AUTORISATIONS DE MISE EN MARCHÉ DE DÉRIVÉS

Aucune information.

6.8 OFFRES PUBLIQUES

6.8.1 Avis

Aucune information.

6.8.2 Dispenses

Dollarama Inc.

Vu la demande présentée par Dollarama Inc. (l'« émetteur ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 14 décembre 2016 (la « demande »);

Vu l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu l'article 6.1 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « Règlement 62-104 »);

Vu le *Règlement 14-101 sur les définitions* et les termes définis suivants;

« achat de blocs » : un achat de blocs effectué conformément à l'exception relative aux achats de blocs prévue aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités;

« achat de blocs de gré à gré » : un achat de blocs réalisé au moyen d'un contrat de gré à gré conclu conformément à une dispense des règles sur les offres publiques de rachat délivrée par une autorité de réglementation en valeurs mobilières;

« achat proposé » : chacun des rachats d'actions visées effectués par l'émetteur aux termes d'un contrat;

« actionnaire vendeur » : la Banque Nationale du Canada;

« actions ordinaires » : les actions ordinaires de l'émetteur;

« actions visées » : un maximum de 150 000 actions ordinaires détenues par l'actionnaire vendeur visées par les achats proposés;

« avis » : l'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités déposé par l'émetteur le 8 juin 2016 et approuvé par la TSX;

« contrat » : chacun des contrats aux termes desquels l'émetteur s'engagera à acquérir les actions visées dans le cadre d'un ou de plusieurs achats proposés devant avoir lieu au plus tard le 16 juin 2017;

« offre publique de rachat » : l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités en vertu de l'avis et visant un maximum de 5 975 854 actions ordinaires, représentant environ 5 % des actions ordinaires émises et en circulation à la date de l'avis;

« période d'interdiction » : chacune des périodes pendant lesquelles l'émetteur n'est pas autorisé à transiger ses actions ordinaires en raison de périodes d'interdiction internes, y compris durant les périodes régulières d'interdiction trimestrielles;

« prix d'achat » : le prix d'achat des actions visées;

« règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités » : les règles prévues aux articles 628 à 629.3 de la partie VI du Guide à l'intention des sociétés de la TSX;

« SEDAR » : Système électronique de données, d'analyse et de recherche;

« TSX » : la Bourse de Toronto;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la demande visant à dispenser l'émetteur des exigences des offres publiques de rachat prévues à la partie 2 du Règlement 62-104 relativement aux achats proposés (la « dispense demandée »);

Vu les déclarations suivantes :

1. L'émetteur est une société régie par la Loi canadienne sur les sociétés par actions.
2. Le siège de l'émetteur est situé au 5805, avenue Royalmount Montréal (Québec), Canada.
3. L'émetteur est un émetteur assujéti dans chacun des territoires du Canada et ses actions ordinaires sont inscrites à la cote de la TSX sous le symbole « DOL ». L'émetteur n'est pas en défaut relativement aux obligations que lui impose la législation en valeurs mobilières des juridictions où il est un émetteur assujéti.
4. Le capital-actions autorisé de l'émetteur se compose (i) d'un nombre illimité d'actions ordinaires, dont 116 871 080 étaient émises et en circulation en date du 2 décembre 2016; et (ii) d'un nombre illimité d'actions privilégiées, dont aucune n'est présentement émise et en circulation.
5. Le siège social de l'actionnaire vendeur est situé au Québec.
6. L'actionnaire vendeur n'a pas la propriété directe ou indirecte de plus de 5 % des actions ordinaires émises et en circulation.
7. L'actionnaire vendeur a la propriété véritable d'au moins 150 000 actions ordinaires et celles-ci n'ont pas été acquises par l'actionnaire vendeur ni en son nom aux fins ou en prévision d'une revente à l'émetteur.
8. Aucune action ordinaire n'a été achetée par l'actionnaire vendeur ou en son nom depuis le 14 novembre 2016, étant la date correspondant à 30 jours avant la date de la demande, aux fins ou en prévision de la revente des actions visées à l'émetteur.
9. La majorité des actions visées sont détenues par l'actionnaire vendeur dans le cadre d'opérations de couverture relativement aux actions ordinaires. L'actionnaire vendeur n'achètera pas ou n'accumulera d'aucune façon pour son compte des actions ordinaires afin de rétablir sa détention d'actions ordinaires qui sera réduite en conséquence de la vente d'actions visées en vertu des achats proposés entre la date des présentes et la date à laquelle un achat proposé doit être complété.
10. L'actionnaire vendeur n'a pas de lien de dépendance avec l'émetteur et n'est pas un « initié » de l'émetteur ni une personne qui a des « liens » avec un « initié » de l'émetteur ou une personne qui a des « liens » avec l'émetteur ou qui appartient au même groupe que lui, au sens de la Loi. L'actionnaire vendeur est un « investisseur qualifié » au sens du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.
11. L'émetteur a annoncé l'offre publique de rachat le 8 juin 2016.
12. Conformément à l'avis, l'offre publique de rachat est réalisée par l'intermédiaire de la TSX ou de systèmes de négociation parallèles et de toute autre façon autorisée par la TSX ou par une autorité

de réglementation en valeurs mobilières, conformément aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, y compris au moyen d'un régime de rachat automatique et au moyen d'achats de blocs de gré à gré, conformément à une dispense émise par une autorité de réglementation en valeurs mobilières à un prix d'achat qui est à escompte par rapport au cours en vigueur des actions ordinaires. L'offre publique de rachat expire le 16 juin 2017. En date du 2 décembre 2016, 2 462 322 actions ordinaires ont été rachetées aux termes de l'offre publique de rachat. La TSX a été informée de l'intention de l'émetteur de réaliser les achats proposés et a confirmé qu'elle n'avait pas d'objection à l'égard des achats proposés.

13. L'émetteur et l'actionnaire vendeur comptent conclure un ou plusieurs contrats aux termes desquels l'émetteur s'engage à acquérir les actions visées de l'actionnaire vendeur en une ou plusieurs tranches au plus tard le 16 juin 2017, moyennant un prix d'achat à être négocié sans lien de dépendance par l'émetteur et l'actionnaire vendeur. Le prix d'achat sera à escompte par rapport au cours en vigueur des actions ordinaires à la TSX et inférieur au cours acheteur et vendeur des actions ordinaires au moment de chaque achat proposé.
14. L'émetteur a annoncé la mise en place d'un régime de rachat automatique (le « régime ») le 8 juin 2016 aux fins de permettre à l'émetteur de procéder à des achats en vertu de l'offre publique de rachat durant les périodes d'interdiction. Le régime a été approuvé par la TSX et se conforme aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, aux lois applicables en matière de valeurs mobilières et aux conditions de la présente dispense. Dans le cadre du régime, lorsqu'il n'est pas sujet à une période d'interdiction, l'émetteur peut, mais n'y est pas tenu, donner l'instruction au courtier désigné en vertu du régime (le « courtier désigné ») de faire des achats sous l'offre publique de rachat conformément aux termes du régime. De tels achats seront déterminés par le courtier désigné à sa seule discrétion basés sur les paramètres établis par l'émetteur avant toute période d'interdiction conformément aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, aux lois applicables en matière de valeurs mobilières (incluant la présente dispense) et aux termes du contrat entre l'émetteur et le courtier désigné. Si l'émetteur décide de donner l'instruction au courtier désigné de faire des achats sous le régime durant une période d'interdiction, l'émetteur donnera l'instruction au courtier désigné de ne pas procéder à un achat de blocs conformément aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités durant la semaine civile pendant laquelle (i) l'émetteur réalise un achat proposé; ou (ii) une période d'interdiction se termine et une nouvelle période d'opérations permises de l'émetteur commence.
15. Les actions visées acquises dans le cadre de chaque achat proposé constitueront un « bloc », au sens des règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités.
16. L'achat des actions visées par l'émetteur aux termes de chaque contrat constituera une « offre publique de rachat » pour l'application du Règlement 62-104, à laquelle s'appliqueraient les règles sur les offres publiques de rachat en vigueur.
17. Puisque le prix d'achat sera à escompte par rapport au cours en vigueur et inférieur au cours acheteur et vendeur des actions ordinaires à la TSX au moment de chaque achat proposé, aucun achat proposé ne pourra être réalisé par l'intermédiaire du système de négociation de la TSX et, par conséquent, ne pourra être fait « par l'intermédiaire » de la TSX. Par conséquent, l'émetteur sera incapable d'acquérir les actions visées de l'actionnaire vendeur en utilisant la dispense des règles sur les offres publiques de rachat prévue par l'article 4.8 du Règlement 62-104.
18. N'eût été le fait que le prix d'achat sera, au moment de chaque achat proposé, à escompte par rapport au cours en vigueur et inférieur au cours acheteur et vendeur des actions ordinaires, l'émetteur pourrait par ailleurs acquérir les actions visées par l'intermédiaire de la TSX au moyen d'un achat de blocs conformément à l'exception relative aux achats de blocs prévue au sous-alinéa 629(l)7 des règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités de même qu'à la dispense des règles sur les offres publiques de rachat prévue par l'article 4.8 du Règlement 62-104.

19. La vente d'actions visées à l'émetteur ne constituera pas un « placement » au sens de la Loi.
20. Pour chaque achat proposé, l'émetteur pourra acquérir les actions visées auprès de l'actionnaire vendeur sans être assujéti à l'obligation d'inscription à titre de courtier prévue par la Loi.
21. L'émetteur est d'avis (i) qu'il sera en mesure d'acheter les actions visées à un prix inférieur à celui auquel il serait en mesure d'acheter les actions ordinaires aux termes de l'offre publique de rachat conformément aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités et à la dispense des règles sur les offres publiques de rachat prévue à l'article 4.8 du Règlement 62-104; et (ii) que les achats proposés sont une utilisation responsable de son encaisse.
22. L'achat des actions visées n'aura aucune incidence défavorable sur l'émetteur ou sur les droits des porteurs de titres de celui-ci et n'aura aucune incidence importante sur le contrôle de l'émetteur. À la connaissance de l'émetteur, les achats proposés ne porteront pas atteinte à la capacité des autres actionnaires de l'émetteur de vendre des actions ordinaires sur le marché au cours en vigueur. Les achats proposés seront réalisés à un coût minimal pour l'émetteur.
23. À la connaissance de l'émetteur, en date du 2 décembre 2016, le « flottant » des actions ordinaires représentait environ 91 % de l'ensemble des actions ordinaires émises et en circulation pour l'application des règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités.
24. Le marché des actions ordinaires est un « marché liquide » au sens de l'article 1.2 du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*.
25. Aucune rémunération ou contrepartie autre que le prix d'achat ne sera payée par l'émetteur relativement aux achats proposés.
26. À la conclusion de chaque contrat par l'émetteur et l'actionnaire vendeur et lors de chaque achat proposé, ni l'émetteur ni tout membre du personnel des produits de négociation de l'actionnaire vendeur, ni tout membre du personnel de l'actionnaire vendeur qui a négocié le contrat ou a pris la décision, ou a participé à la prise de décision, ou a fourni des conseils dans le cadre de la décision de conclure le contrat en question et de vendre les actions visées n'aura connaissance d'un fait important ou d'un changement important, au sens de la Loi, relativement à l'émetteur qui n'a pas été diffusé au public.
27. L'émetteur ne fera pas d'achat proposé à moins d'avoir précédemment obtenu la confirmation écrite que l'actionnaire vendeur n'a pas acheté ou autrement accumulé pour son compte des actions ordinaires afin de rétablir sa détention d'actions ordinaires qui sera réduite en conséquence de la vente d'actions visées en vertu des achats proposés entre la date des présentes et la date à laquelle un achat proposé doit être complété.
28. Aucun contrat ne sera négocié ou conclu durant une période d'interdiction. Si une période d'interdiction est en cours, l'émetteur n'acquerra pas les actions visées dans le cadre des achats proposés jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes (i) la fin de la période d'interdiction; et (ii) deux jours de bourse francs suivant la date de diffusion au public des résultats financiers de l'émetteur ou de tout changement important ou fait important, au sens de la Loi, relativement à l'émetteur ou aux actions ordinaires et visés par cette période d'interdiction.
29. Le 13 décembre 2016, l'émetteur a déposé une demande auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario visant à dispenser l'émetteur des exigences des offres publiques de rachat prévues à la partie 2 du Règlement 62-104 relativement au rachat d'un maximum de 150 000 actions

ordinaires détenues par un autre actionnaire vendeur par le biais d'achats de blocs de gré à gré. La dispense a été octroyée le 23 décembre 2016.

30. Présument la conclusion de l'achat des actions visées et des actions ordinaires autorisées à être achetées en vertu de la dispense octroyée à l'émetteur par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario le 23 décembre 2016, l'émetteur aura acquis dans le cadre de l'offre publique de rachat un total maximal de 300 000 actions ordinaires par le biais d'achats de blocs de gré à gré, représentant environ 5 % des 5 975 854 actions ordinaires dont le rachat est autorisé dans le cadre de l'offre publique de rachat.

Vu les autres déclarations faites par l'émetteur;

En conséquence, l'Autorité accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

- a) Les achats proposés complétés seront pris en compte dans le calcul de la limite globale annuelle maximale imposée à l'offre publique de rachat conformément aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités;
- b) L'émetteur s'abstiendra d'effectuer un achat de blocs conformément aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités au cours de la semaine civile pendant laquelle il réalise chaque achat proposé et devra s'abstenir de faire tout autre achat aux termes de l'offre publique de rachat jusqu'à la fin du jour civil au cours duquel il réalise chaque achat proposé;
- c) Le prix d'achat (i) sera à escompte par rapport au prix de la dernière transaction « indépendante », au sens du paragraphe 629(l)(1) des règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, sur un lot régulier des actions ordinaires immédiatement avant le moment de chaque achat proposé; et (ii) sera à escompte par rapport au cours en vigueur des actions ordinaires à la TSX et inférieur au cours acheteur et vendeur des actions ordinaires au moment de chaque achat proposé;
- d) Les acquisitions d'actions ordinaires par l'émetteur effectuées par ailleurs dans le cadre de l'offre publique de rachat seront effectuées conformément à l'avis et aux règles de la TSX sur les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, le cas échéant, y compris au moyen d'un régime de rachat automatique et au moyen d'achats de blocs de gré à gré conformément à une dispense émise par une autorité de réglementation en valeurs mobilières;
- e) À la suite de chaque achat proposé des actions visées de l'actionnaire vendeur, l'émetteur déclarera immédiatement à la TSX le rachat des actions visées;
- f) Au moment de la conclusion de chaque contrat par l'émetteur et l'actionnaire vendeur et lors de chaque achat proposé, ni l'émetteur, ni tout membre du personnel des produits de négociation de l'actionnaire vendeur, ni tout membre du personnel de l'actionnaire vendeur qui a négocié le contrat ou a pris la décision, ou a participé à la prise de décision, ou a fourni des conseils dans le cadre de la décision de conclure le contrat en question et de vendre les actions visées, n'aura connaissance d'un fait important ou d'un changement important, au sens de la Loi, relativement à l'émetteur qui n'a pas été diffusé au public;
- g) L'émetteur diffusera un communiqué de presse relativement aux achats proposés avant le premier des achats proposés annonçant (i) son intention de procéder aux achats proposés et (ii) que l'information visant chaque achat proposé, incluant le nombre d'actions ordinaires acquises et le prix d'achat total, sera disponible sur SEDAR suite à la conclusion de chaque achat proposé;
- h) L'émetteur n'acquerra pas, dans le cadre d'achats de blocs de gré à gré, au total plus du tiers de la limite globale annuelle maximale imposée à l'offre publique de rachat, le tiers étant égal à 1 991 951 actions ordinaires;

- i) L'émetteur ne procédera à aucun achat proposé à moins d'avoir précédemment obtenu la confirmation écrite de l'actionnaire vendeur que celui-ci n'a pas acheté et que personne n'a acheté en son nom d'actions ordinaires afin de rétablir sa détention d'actions ordinaires qui sera réduite en conséquence de la vente d'actions visées en vertu des achats proposés entre la date des présentes et la date à laquelle un achat proposé doit être complété;
- j) Au plus tard à 17 heures (heure de Montréal) le jour ouvrable suivant chaque achat proposé des actions visées de l'actionnaire vendeur, l'émetteur déposera un avis au moyen de SEDAR indiquant notamment le nombre d'actions visées acquises et le prix d'achat.

Fait à Montréal, le 28 décembre 2016.

Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n°: 2016-SMV-0073

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse www.canlii.org.

6.8.3 Refus

Aucune information.

6.8.4 Divers

Aucune information.

6.9 INFORMATION SUR LES VALEURS EN CIRCULATION

6.9.1 Actions déposées entre les mains d'un tiers

Aucune information.

6.9.2 Dispenses

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du Règlement 11-102 sur le régime du passeport ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse www.canlii.org.

6.9.3 Refus

Aucune information.

6.9.4 Révocations de l'état d'émetteur assujetti

Vivendi S.A.

En conséquence, l'Autorité révoque l'état d'émetteur assujetti de Vivendi S.A.

Décision n°: 2017-IC-0001

6.9.5 Divers

Aucune information.

6.10 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

6.11 ANNEXES ET AUTRES RENSEIGNEMENTS

ANNEXE 1 DÉPÔTS DE DOCUMENTS D'INFORMATION

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
ADVANTECH MARKETING INTERNATIONAL INC.	2015-12-31
BANQUE DE MONTREAL	2016-01-31
BANQUE NATIONALE DU CANADA	2016-01-31
BANQUE ROYALE DU CANADA	2016-01-31
CAPITAL KNOWLTON INC.	2015-12-31
DIAGNOS INC.	2015-12-31
EXPLORATION MIDLAND INC.	2015-12-31
FIDUCIE D'ACTIFS BNC	2016-01-31
FIDUCIE DE BILLETS SECONDAIRE BMO	2016-01-31
FIDUCIE DE CAPITAL BNC	2016-01-31
FIDUCIE DE CAPITAL RBC	2016-01-31
FIRST TRUST SHORT DURATION HIGH YIELD BOND ETF (CAD-HEDGED)	2015-12-31
FONDS CENTRAL DU CANADA LIMITEE	2016-01-31
MACLOS CAPITAL INC.	2015-12-31
NEWCO BANCORP INC.	2015-12-31
OCEANIC IRON ORE CORP.	2015-12-31
PANGOLIN DIAMONDS CORP.	2015-12-31
RESSOURCES SIRIOS INC.	2015-12-31
URBANIMMERSIVE INC.	2015-12-31
YOHO RESOURCES INC.	2015-12-31
27 RED CAPITAL INC.	2015-06-30
27 RED CAPITAL INC.	2015-09-30
4 TOUCHDOWNS CAPITAL INC.	2015-06-30
4 TOUCHDOWNS CAPITAL INC.	2015-09-30

ÉTATS FINANCIERS ANNUELS

	Date du document
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	2015-12-26
AIMIA INC.	2015-12-31
ALGOMA CENTRAL CORPORATION	2015-12-31
ALTUS GROUP LIMITED	2015-12-31
AURQUEST RESOURCES INC.	2015-10-31
BIG 8 SPLIT INC.	2015-12-15
BOARDWALK REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	2015-12-31
CANFOR CORPORATION	2015-12-31
CANFOR PULP PRODUCTS INC.	2015-12-31
CAPITAL POWER CORPORATION	2015-12-31
CENTERRA GOLD INC.	2015-12-31
CHEMTRADE LOGISTICS INCOME FUND	2015-12-31
CHORUS AVIATION INC.	2015-12-31

<i>ÉTATS FINANCIERS ANNUELS</i>	
	Date du document
CIPHER PHARMACEUTICALS INC.	2015-12-31
CLARKE INC.	2015-12-31
COLLIERS INTERNATIONAL GROUP INC.	2015-12-31
COMPAGNIE MINIERE NORTH AMERICAN PALLADIUM	2015-12-31
DEVON ENERGY CORPORATION	2015-12-31
DUNDEE ENERGY LIMITED	2015-12-31
E*TRADE FINANCIAL CORPORATION	2015-12-31
ENBRIDGE GAS DISTRIBUTION INC.	2015-12-31
ENBRIDGE INC.	2015-12-31
ENBRIDGE INCOME FUND	2015-12-31
ENBRIDGE INCOME FUND HOLDINGS INC.	2015-12-31
ENERPLUS CORPORATION	2015-12-31
EXCHANGE INCOME CORPORATION	2015-12-31
FIDUCIE D'ACTIFS DURABLES NON TRADITIONNELS DREAM	2015-12-31
FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER DE BUREAUX DREAM	2015-12-31
FINNING INTERNATIONAL INC.	2015-12-31
FIRST QUANTUM MINERALS LTD.	2015-12-31
FIRSTSERVICE CORPORATION	2015-12-31
FONDS D'OBLIGATIONS CANADIEN GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE AMERICAIN GBC INC. (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE CANADIEN GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE ET DE REVENU GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE INTERNATIONAL GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER CROMBIE	2015-12-31
FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER RIOCAN	2015-12-31
FONDS MARCHE MONETAIRE GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FORTIS INC.	2015-12-31
FORTISALBERTA INC.	2015-12-31
FORTISBC ENERGY INC.	2015-12-31
FORTISBC INC.	2015-12-31
GENESIS TRUST II	2015-10-31
GOLDEN STAR RESOURCES LTD.	2015-12-31
HECLA MINING COMPANY	2015-12-31

<i>ÉTATS FINANCIERS ANNUELS</i>	
	Date du document
HORIZON NORTH LOGISTICS INC.	2015-12-31
HUBBAY MINERALS INC.	2015-12-31
IMAX CORPORATION	2015-12-31
IMMEUBLES DE BUREAUX BROOKFIELD (CANADA)	2015-12-31
INNERGEX ENERGIE RENOUVELABLE INC.	2015-12-31
INTER PIPELINE LTD.	2015-12-31
LAKE SHORE GOLD CORP.	2015-12-31
LUCARA DIAMOND CORP.	2015-12-31
LUNDIN MINING CORPORATION	2015-12-31

ÉTATS FINANCIERS ANNUELS

	Date du document
MACDONALD DETTWILER AND ASSOCIATES LTD	2015-12-31
MANULIFE FINANCE (DELAWARE), L.P.	2015-12-31
MINES RICHMONT INC.	2015-12-31
NEWFOUNDLAND POWER INC.	2015-12-31
NEXJ SYSTEMS INC.	2015-12-31
NGEX RESOURCES INC.	2015-12-31
NOVADAQ TECHNOLOGIES INC.	2015-12-31
OCEANAGOLD CORPORATION	2015-12-31
PENGROWTH ENERGY CORPORATION	2015-12-31
PIPELINES ENBRIDGE INC.	2015-12-31
PRIMERO MINING CORP.	2015-12-31
PROGRESSIVE WASTE SOLUTIONS LTD.	2015-12-31
SECOND CUP LTD. (THE)	2015-12-26
SHIRE PLC	2015-12-31
SIENNA SENIOR LIVING INC.	2015-12-31
SLEEP COUNTRY CANADA HOLDINGS INC.	2015-12-31
SOCIETE AURIFERE BARRICK	2015-12-31
SOCIETE CANADIAN TIRE, LIMITEE (LA)	2016-01-02
SOCIETE DH	2015-12-31
SOCIETE FINANCIERE FIRST NATIONAL	2015-12-31
SOCIETE FINANCIERE MANUVIE	2015-12-31
SUPREMEX INC.	2015-12-31
TASEKO MINES LIMITED	2015-12-31
THERATECHNOLOGIES INC.	2015-11-30
THOMPSON CREEK METALS COMPANY INC.	2015-12-31
TIMBERCREEK SENIOR MORTGAGE INVESTMENT CORPORATION	2015-12-31
TRANSALTA CORPORATION	2015-12-31
TREE ISLAND STEEL LTD.	2015-12-31
XEROX CORPORATION	2015-12-31
5BANC SPLIT INC.	2015-12-15
5N PLUS INC.	2015-12-31

RAPPORTS ANNUELS

	Date du document
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	2015-12-26
AIMIA INC.	2015-12-31
ALGOMA CENTRAL CORPORATION	2015-12-31
ALTUS GROUP LIMITED	2015-12-31
AURQUEST RESOURCES INC.	2015-10-31
BIG 8 SPLIT INC.	2015-12-15
BOARDWALK REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	2015-12-31
CANFOR CORPORATION	2015-12-31
CANFOR PULP PRODUCTS INC.	2015-12-31
CAPITAL POWER CORPORATION	2015-12-31
CENTERRA GOLD INC.	2015-12-31

<i>RAPPORTS ANNUELS</i>	
	Date du document
CHEMTRADE LOGISTICS INCOME FUND	2015-12-31
CHORUS AVIATION INC.	2015-12-31
CIPHER PHARMACEUTICALS INC.	2015-12-31
CLARKE INC.	2015-12-31
COLLIERS INTERNATIONAL GROUP INC.	2015-12-31
COMPAGNIE MINIERE NORTH AMERICAN PALLADIUM	2015-12-31
COMPAGNIE PETROLIERE IMPERIALE LTEE	2015-12-31
DEVON ENERGY CORPORATION	2015-12-31
DUNDEE ENERGY LIMITED	2015-12-31
E*TRADE FINANCIAL CORPORATION	2015-12-31
ENBRIDGE GAS DISTRIBUTION INC.	2015-12-31
ENBRIDGE INC.	2015-12-31
ENBRIDGE INCOME FUND	2015-12-31
ENBRIDGE INCOME FUND HOLDINGS INC.	2015-12-31
ENERPLUS CORPORATION	2015-12-31
EXCHANGE INCOME CORPORATION	2015-12-31
FIDUCIE D'ACTIFS DURABLES NON TRADITIONNELS DREAM	2015-12-31
FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER DE BUREAUX DREAM	2015-12-31
FINNING INTERNATIONAL INC.	2015-12-31
FIRST QUANTUM MINERALS LTD.	2015-12-31
FIRSTSERVICE CORPORATION	2015-12-31
FONDS D'OBLIGATIONS CANADIEN GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE AMERICAIN GBC INC. (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE CANADIEN GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE ET DE REVENU GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE CROISSANCE INTERNATIONAL GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER CROMBIE	2015-12-31
FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER RIOCAN	2015-12-31
FONDS MARCHE MONETAIRE GBC (LE) (#8981)	2015-12-31
FORTIS INC.	2015-12-31
FORTISALBERTA INC.	2015-12-31
FORTISBC ENERGY INC.	2015-12-31
FORTISBC INC.	2015-12-31
GENESIS TRUST II	2015-10-31
GOLDEN STAR RESOURCES LTD.	2015-12-31

<i>RAPPORTS ANNUELS</i>	
	Date du document
HECLA MINING COMPANY	2015-12-31
HORIZON NORTH LOGISTICS INC.	2015-12-31
HUDBAY MINERALS INC.	2015-12-31
IMAX CORPORATION	2015-12-31
IMMEUBLES DE BUREAUX BROOKFIELD (CANADA)	2015-12-31
INNERGEX ENERGIE RENOUVELABLE INC.	2015-12-31
INTER PIPELINE LTD.	2015-12-31

<i>RAPPORTS ANNUELS</i>	
	Date du document
LAKE SHORE GOLD CORP.	2015-12-31
LUCARA DIAMOND CORP.	2015-12-31
LUNDIN MINING CORPORATION	2015-12-31
MACDONALD DETTWILER AND ASSOCIATES LTD	2015-12-31
MANULIFE FINANCE (DELAWARE), L.P.	2015-12-31
MINES RICHMONT INC.	2015-12-31
NEWFOUNDLAND POWER INC.	2015-12-31
NEXJ SYSTEMS INC.	2015-12-31
NGEX RESOURCES INC.	2015-12-31
NOVADAQ TECHNOLOGIES INC.	2015-12-31
OCEANAGOLD CORPORATION	2015-12-31
PENGROWTH ENERGY CORPORATION	2015-12-31
PIPELINES ENBRIDGE INC.	2015-12-31
PRIMERO MINING CORP.	2015-12-31
PROGRESSIVE WASTE SOLUTIONS LTD.	2015-12-31
SECOND CUP LTD. (THE)	2015-12-26
SHIRE PLC	2015-12-31
SIENNA SENIOR LIVING INC.	2015-12-31
SLEEP COUNTRY CANADA HOLDINGS INC.	2015-12-31
SOCIETE AURIFERE BARRICK	2015-12-31
SOCIETE CANADIAN TIRE, LIMITEE (LA)	2016-01-02
SOCIETE DH	2015-12-31
SOCIETE FINANCIERE FIRST NATIONAL	2015-12-31
SOCIETE FINANCIERE MANUVIE	2015-12-31
SUPREMEX INC.	2015-12-31
TASEKO MINES LIMITED	2015-12-31
THERATECHNOLOGIES INC.	2015-11-30
THOMPSON CREEK METALS COMPANY INC.	2015-12-31
TIMBERCREEK SENIOR MORTGAGE INVESTMENT CORPORATION	2015-12-31
TRANSALTA CORPORATION	2015-12-31
TREE ISLAND STEEL LTD.	2015-12-31
XEROX CORPORATION	2015-12-31
5BANC SPLIT INC.	2015-12-15
5N PLUS INC.	2015-12-31

<i>CIRCULAIRES EN VUE DE LA SOLLICITATION DE PROCURATION</i>	
	Date du document
BANQUE TORONTO-DOMINION (LA)	
CORPORATION DE CAPITAL DE RISQUE WODEN	
FIDUCIE DE CAPITAL TD III	
FIDUCIE DE CAPITAL TD IV	
FONDS DE CROISSANCE AMERICAIN GBC INC. (LE) (#8981)	
HP INC.	
LAMELEE MINERAIS DE FER LTEE.	
RDM CORPORATION	

CIRCULAIRES EN VUE DE LA SOLLICITATION DE PROCURATION

	Date du document
RESSOURCES THREEGOLD INC. (LES)	
RESSOURCES THREEGOLD INC. (LES)	
VALENER INC.	

NOTICE ANNUELLE

	Date du document
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	2015-12-26
ALGOMA CENTRAL CORPORATION	2015-12-31
BIG 8 SPLIT INC.	2015-12-15
BOARDWALK REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	2015-12-31
CANFOR CORPORATION	2015-12-31
CANFOR PULP PRODUCTS INC.	2015-12-31
CLARKE INC.	2015-12-31
COLLIERS INTERNATIONAL GROUP INC.	2015-12-31
COMPAGNIE PETROLIERE IMPERIALE LTEE	2015-12-31
DEVON ENERGY CORPORATION	2015-12-31
DUNDEE ENERGY LIMITED	2015-12-31
E*TRADE FINANCIAL CORPORATION	2015-12-31
ENBRIDGE GAS DISTRIBUTION INC.	2015-12-31
ENBRIDGE INC.	2015-12-31
ENBRIDGE INCOME FUND	2015-12-31
ENBRIDGE INCOME FUND HOLDINGS INC.	2015-12-31
ENERPLUS CORPORATION	2015-12-31
FINNING INTERNATIONAL INC.	2015-12-31
FIRSTSERVICE CORPORATION	2015-12-31
FORTIS INC.	2015-12-31
GENESIS TRUST II	2015-10-31
HECLA MINING COMPANY	2015-12-31
HORIZON NORTH LOGISTICS INC.	2015-12-31
IMAX CORPORATION	2015-12-31
MACDONALD DETTWILER AND ASSOCIATES LTD	2015-12-31
MANULIFE FINANCE (DELAWARE), L.P.	2015-12-31
NEXJ SYSTEMS INC.	2015-12-31
PENGROWTH ENERGY CORPORATION	2015-12-31
PIPELINES ENBRIDGE INC.	2015-12-31
SHIRE PLC	2015-12-31
SLEEP COUNTRY CANADA HOLDINGS INC.	2015-12-31
SOCIETE CANADIAN TIRE, LIMITEE (LA)	2016-01-02
SOCIETE FINANCIERE MANUVIE	2015-12-31
THERATECHNOLOGIES INC.	2015-11-30
THOMPSON CREEK METALS COMPANY INC.	2015-12-31
TIMBERCREEK SENIOR MORTGAGE INVESTMENT CORPORATION	2015-12-31
TRANSALTA CORPORATION	2015-12-31
TREE ISLAND STEEL LTD.	2015-12-31
XEROX CORPORATION	2015-12-31

<i>NOTICE ANNUELLE</i>	Date du document
5BANC SPLIT INC.	2015-12-15
5N PLUS INC.	2015-12-31

ANNEXE 2 DÉCLARATIONS D'INITIÉS (FORMAT ÉLECTRONIQUE - SEDI)

Liste des symboles employés pour les déclarations en format SEDI (Système électronique de déclaration des initiés)

RELATIONS AVEC L'ÉMETTEUR ASSUJETTI	45 : Contrepartie d'un bien
1 : Émetteur assujetti ayant acquis ses propres titres	46 : Contrepartie de services
2 : Filiale de l'émetteur assujetti	47 : Acquisition ou aliénation par don
3 : Porteur de titres qui détient en propriété véritable ou contrôle plus de 10 % des titres d'un émetteur assujetti (<i>Loi sur les valeurs mobilières</i> du Québec – 10 % d'une catégorie d'actions) comportant le droit de vote ou droit de participer, sans limite, au bénéfice et au partage en cas de liquidation	48 : Acquisition par héritage ou aliénation par legs
4 : Administrateur d'un émetteur assujetti	Dérivés émis par l'émetteur
5 : Dirigeant d'un émetteur assujetti	50 : Attribution d'options
6 : Administrateur ou dirigeant d'un porteur de titres visé en 3	51 : Levée d'options
7 : Administrateur ou dirigeant d'un initié à l'égard de l'émetteur assujetti ou d'une filiale de l'émetteur assujetti, autre que 4, 5 et 6	52 : Expiration d'options
8 : Initié présumé – six mois avant de devenir initié	53 : Attribution de bons de souscription
NATURE DE L'OPÉRATION	54 : Exercice de bons de souscription
Généralités	55 : Expiration de bons de souscription
00 : Solde d'ouverture – Déclaration initiale format SEDI	56 : Attribution de droits de souscription
10 : Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	57 : Exercice de droits de souscription
11 : Acquisition ou aliénation effectuée privément	58 : Expiration de droits de souscription
15 : Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	59 : Exercice au comptant
16 : Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	Dérivés émis par un tiers
22 : Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, un regroupement ou une acquisition	70 : Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers
30 : Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	71 : Exercice d'un dérivé émis par un tiers
35 : Dividende en actions	72 : Autre règlement d'un dérivé émis par un tiers
36 : Conversion ou échange	73 : Expiration d'un dérivé émis par un tiers
37 : Division ou regroupement d'actions	Divers
38 : Rachat – annulation	90 : Changements relatifs à la propriété
40 : Vente à découvert	97 : Autres
	99 : Correction d'information
	NATURE DE L'EMPRISE
	D : Propriété directe
	I : Propriété indirecte
	C : Contrôle
	AUTRES MENTIONS
	O : Opération originale
	M : Première modification
	M' : Deuxième modification
	M'' : Troisième modification, etc.
	R : Opération déclarée hors délai (en retard).

AVIS

L'information publiée dans cette annexe provient du Système électronique de déclaration des initiés (SEDI). Les initiés assujettis doivent déclarer leur emprise ou une modification à leur emprise sur les titres d'un émetteur assujetti dans un délai de **cinq jours**, sauf dans certains cas précis.

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
A&W Revenue Royalties Income Fund								
<i>Actions échangeables</i>								
A&W Food Services of Canada Inc.	3	O	2017-01-05	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	346 386	34.7500	BC
A.I.S. Resources Limited								
<i>Actions ordinaires</i>								
Element, Martyn	4	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 000	0.6400	BC
Aberdeen Asia-Pacific Income Investment Company Limited								
<i>Actions ordinaires</i>								
Aberdeen Asia-Pacific Income Investment Company Limited	1	O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	4.3800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	4 400	4.3500	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	4.3400	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	4.4100	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	3 400	4.3800	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	4.3900	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	7 000	4.3800	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	7 000	4.4700	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	4.4200	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	5 700	4.4000	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	7 000	4.4000	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	4.4800	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	3 400	4.5000	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	4.4500	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	4.4400	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	3 900	4.5100	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	3 100	4.5500	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	4.5800	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	4 800	4.5500	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(63 000)		ON
Absolute Software Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Haydon, William Geoffrey	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	969	5.4200	BC
Monahan, Gregory Rush	4	O	2016-12-16	D	51 - Exercice d'options	15 265		BC
		M	2016-12-16	D	51 - Exercice d'options	15 625		BC
Olsen, Errol	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	969	5.4200	BC
<i>Options</i>								
Monahan, Gregory Rush	4	O	2016-12-16	D	51 - Exercice d'options	(15 265)		BC
		M	2016-12-16	D	51 - Exercice d'options	(15 625)		BC
Acasta Enterprises Inc.								
<i>Bons de souscription</i>								
Beattie, William Geoffrey	4	O	2015-07-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	42 644		ON
Eliasch, Johan	4							
Carnsdale Overseas Limited	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	42 644		ON
Liebrock, Michael	5	O	2015-07-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	6 397		ON
Acasta Investments LP	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	5 330		ON
Melman, Dr. Anthony Ronald	4, 7, 5							
AMIP investments Limited	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	170 576		ON
Singh, Alexander	7, 5							
Acasta Investments LP	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	5 330		ON
The Sad Ash Trust (2015)	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	2 132		ON

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Smith, Richard Jean Joseph	7, 5	O	2015-07-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	42 644		ON
Stronach, Belinda	4	O	2015-07-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	170 576		ON
<i>Class B Shares</i>								
Beattie, William Geoffrey	4	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	85 288		ON
Cannonbury Investments Limited	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	150 000	10.0000	ON
PGF Family Corp.	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	500 000	10.0000	ON
Elbi, Nihat Mehmet	7	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Eliasch, Johan	4	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Carnsdale Overseas Limited	PI	O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	85 288		ON
ECJ Foundation	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	85 290	10.0000	ON
Liebrock, Michael	5	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	12 794		ON
		O	2017-01-03	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	17 500	10.0000	ON
Acasta Investments LP	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	10 660		ON
RRSP	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	2 500	10.0000	ON
Melman, Dr. Anthony Ronald	4, 7, 5	O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	341 152		ON
AMIP investments Limited	PI	O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	709 000	10.0000	ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus			ON
Jason Melman	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	117 880	10.0000	ON
RRSP	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	18 500	10.0000	ON
Valerie Melman	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	122 500	10.0000	ON
Miller, Stephen John	7	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Stephen Miller Family Trust	PI	O	2017-01-03	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Singh, Alexander	7, 5	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Acasta Investments LP	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	10 660		ON
Gundy Co ITF Alexander Singh	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	5 151	10.0000	ON
Gundy Co ITF Alexander Singh or Sabrina Dixie Ho	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	1 099	10.0000	ON
The Sad Ash Trust (2015)	PI	O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	4 265		ON
Smith, Richard Jean Joseph	7, 5	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	85 288		ON
Scotia Capital Inc. ITF Richard Smith	PI	O	2015-07-22	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	25 000	10.0000	ON
Stronach, Belinda	4	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	341 152		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
		O	2017-01-03	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	850 000	10.0000	ON
Zuckerman, Charles Drew <i>Parts (Class B Units)</i>	7	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Beattie, William Geoffrey Eliasch, Johan	4 4	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	(85 288)		ON
Carnsdale Overseas Limited	PI	O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	(85 288)		ON
Liebrock, Michael	5	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	(12 794)		ON
Acasta Investments LP	PI	O	2015-08-07	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	829	10.0000	ON
		M	2015-08-07	I	99 - Correction d'information	830	10.0000	ON
		M	2015-08-07	I	99 - Correction d'information	829	10.0000	ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	(10 660)		ON
Melman, Dr. Anthony Ronald AMIP investments Limited	4, 7, 5 PI	O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	(341 152)		ON
Singh, Alexander Acasta Investments LP	7, 5 PI	O	2015-08-07	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	829	10.0000	ON
		M	2015-08-07	I	99 - Correction d'information	830	10.0000	ON
		M	2015-08-07	I	99 - Correction d'information	829	10.0000	ON
		O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	(10 660)		ON
The Sad Ash Trust (2015)	PI	O	2015-09-08	I	36 - Conversion ou échange	(4 265)		ON
Smith, Richard Jean Joseph	7, 5	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	(85 288)		ON
Stronach, Belinda	4	O	2015-09-08	D	36 - Conversion ou échange	(341 152)		ON
ACTIVEnergy Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
ACTIVEnergy Income Fund	1	O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	5.0420	AB
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	5.0600	AB
Advantage Oil & Gas Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Blackwood, Donald Craig	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 058	8.1410	AB
Bokenfohr, Neil	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 248	8.1410	AB
Mah, Andy	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	7 359	8.1410	AB
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Angevine, Jill Terilee	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	685		AB
Balog, Stephen	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	685		AB
Fagerheim, Grant Bradley	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	685		AB
Haggis, Paul	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	685		AB
McIntosh, Ronald A	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	914		AB
Ag Growth International Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Lambert, William Allen	4	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	52.8500	MB
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	52.8000	MB
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 500)	52.9500	MB
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	53.0000	MB
Sommerfeld, Steven Robert	5	O	2017-01-01	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	551	37.1000	MB
<i>Droits Deferred Compensation Plan</i>								
Giesselman, Janet	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	212		MB
Lambert, William Allen	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	329		MB
Moore, Malcolm	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	200		MB
White, David	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	200		MB
<i>Droits Share Award Incentive Plan</i>								
Sommerfeld, Steven Robert	5	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		MB
Agrium Inc.								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Clark, Maura	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	309	100.6700USD	AB
Everitt, David Charles	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	316	100.6700USD	AB
Girling, Russell	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	595	100.6700USD	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Homer, Russell James	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	157	100.6700USD	AB
Hubbs, Miranda C.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	603	100.6700USD	AB
McLellan, A. Anne	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	295	100.6700USD	AB
Pannell, Derek George	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	564	100.6700USD	AB
Schmidt, Mayo	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	611	100.6700USD	AB
Simon, William	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	269	100.6700USD	AB
Aimia Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Baidwan, Shailesh Singh	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4 515	8.4507	QC
<i>Deferred Share Units</i>								
Allsop, Marc Stephen	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	105	8.7500	QC
Brown, Robert Ellis	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	2 024	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 574	8.8000	QC
Doroniuk, Roman	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	864	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 969	8.8000	QC
Duchesne, Rupert	4, 5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	2 143	8.7500	QC
Ferstman, Joanne Shari	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	1 813	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 091	8.8000	QC
Fortier, Michael M	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	1 044	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 375	8.8000	QC
Gardner, Thomas David	4	O	2016-12-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 841	8.8000	QC
Graham, Elizabeth	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	935	8.7500	QC
Griffin, Emma Kate	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	197	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 756	8.8000	QC
Horowitz, Beth Sharon	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	394	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 131	8.8000	QC
Laidley, David Howard	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	1 602	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 420	8.8000	QC
Lips, Jan Pieter	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	129	8.7500	QC
McEwan, William Gerard	4	O	2016-12-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 926	8.8000	QC
Port, Douglas D.	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	876	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 131	8.8000	QC
Rossy, Alan	4	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	623	8.7500	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 756	8.8000	QC
Timpano, Vincent Robert	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	120	8.7500	QC
Walker, Sandy	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	68	8.7500	QC
<i>Droits</i>								
Baidwan, Shailesh Singh	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	423	8.7500	QC
Lønnum, Tor Magne	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	603	8.7500	QC
<i>Droits - Performance Share Units - Aimia LTIP</i>								
Allsop, Marc Stephen	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	818	8.7500	QC
Baidwan, Shailesh Singh	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	847	8.7500	QC
Duchesne, Rupert	4, 5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	5 457	8.7500	QC
Graham, Elizabeth	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	1 436	8.7500	QC
Johnston, David William	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	2 692	8.7500	QC
Lips, Jan Pieter	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	1 063	8.7500	QC
Lønnum, Tor Magne	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	1 267	8.7500	QC
Timpano, Vincent Robert	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	1 580	8.7500	QC
Walker, Sandy	5	O	2016-12-30	D	35 - Dividende en actions	646	8.7500	QC
Air Canada								
<i>Deferred Share Units</i>								
Clark, Christie James Beckett	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 446		QC
Green, Michael	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 446		QC
Huot, Jean Marc	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 337		QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Leonard, Joseph Bernard	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 373		QC
PAQUIN, MADELEINE	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 508		QC
Richardson, David I.	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 373		QC
Romanow, Roy	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 337		QC
Sorensen, Vagn	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 530		QC
Taylor, Kathleen	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 711		QC
Verschuren, Annette Marie	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 446		QC
Wilson, Michael M.	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 615		QC
<i>Options (Long-Term Incentive Plan)</i>								
Galardo, Mark	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
<i>Share Units (Long-Term Incentive Plan)</i>								
Galardo, Mark	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
AIRBOSS OF AMERICA CORP.								
<i>Droits - Deferred Stock Units</i>								
Matthews, Mary	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	876		ON
McLeish, Robert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 189		ON
Robbins, Brian Andrew	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 815		ON
Watson, Alan JD	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	761		ON
Akita Drilling Ltd.								
<i>Actions sans droit de vote</i>								
Charlton, Loraine	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Coleman, Raymond	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	294	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
		O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	269	8.6500	AB
Dease, Colin	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	294	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Heathcott, Linda A.	4, 6	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Hensel, Fred	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	294	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
		O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	196	8.6500	AB
Kushner, Craig	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	294	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Mohan, Harish	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Action Direct	PI	O	2017-01-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	67	8.5000	AB
Reynolds, Darcy	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	294	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
		O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	82	8.6500	AB
RICHARDSON, DALE	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Ruud, Karl	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	294	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Southern, Nancy C.	4, 6	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Spitznagel, Curt Perry	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Wilmot, Harry	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
WILSON, Charles W.	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205	8.5000	AB
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	8.0500	AB
Alacer Gold Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Antal, Rod	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	269 035		ON
Kim, Roy	5	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	9 943		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Kolonchina, Anna	4	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	40 628		ON
Krusi, Alan Peter	4	O	2014-09-15	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI	100 000	2.4700	ON
LeRoux, John Mathew	7	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	85 000	1.4800USD	ON
Murchison, Mark Edward	5	O	2016-12-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	16 895		ON
Sparks, Michael John	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	57 686		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	88 469		ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	3 395		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	39 006		ON
PSU								
Antal, Rod	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(442 167)		ON
Beckman, Stewart	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	622 911		ON
Kim, Roy	5	O	2016-06-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI	171 302		ON
LeRoux, John Mathew	7	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	(54 949)		ON
Murchison, Mark Edward	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	75 002		ON
Sparks, Michael John	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	(74 992)		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	81 604		ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	(120 201)		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	175 932		ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	(52 659)		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	86 422		ON
RSU								
Antal, Rod	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(469 861)		ON
Beckman, Stewart	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	622 911		ON
Kim, Roy	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	171 302		ON
LeRoux, John Mathew	7	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	14 619		ON
		M	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(14 619)		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(64 779)		ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	75 002		ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	26 300		ON
		M	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(26 300)		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(86 797)		ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	81 604		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(135 322)		ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	175 932		ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	4 992		ON
		M	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(4 992)		ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(62 194)		ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	86 422		ON
Alamos Gold Inc.								
<i>Actions ordinaires Class A</i>								
Murphy, Paul	4	O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(7 500)	11.1800	ON
<i>Options</i>								
Cormier, John Andrew	5	O	2017-01-08	D	52 - Expiration d'options	(13 813)		ON
Daniel, Mark	4	O	2017-01-08	D	52 - Expiration d'options	(11 051)		ON
Downey, Patrick D.	4	O	2017-01-08	D	52 - Expiration d'options	(11 051)		ON
MacPhail, Peter	5	O	2017-01-08	D	52 - Expiration d'options	(27 627)		ON
Algonquin Power & Utilities Corp.								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Ball, Christopher James	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 230	11.3900	ON
Barnes, Melissa Stapleton	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 651	11.3900	ON
Moore, Kenneth	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 249	11.3900	ON
Saidi, Masheed Hegi	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 759	11.3900	ON
Samil, Dilek	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 865	11.3900	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Alimentation Couche-Tard Inc.								
<i>Actions à droit de vote subalterne Catégorie B</i>								
Porteur inscrit Steeves, George Lester	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 832	11.3900	ON
Bernier, Jean	5	O	2012-07-30	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	12 000	15.8667	QC
<i>Options</i>								
Bernier, Jean	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	(12 000)	15.8667	QC
AlliancePharma Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dumais, Bruno	5	O	2015-09-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		M	2015-09-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		M	2015-09-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-06	D	54 - Exercice de bons de souscription	1 000	0.2500	QC
<i>Bons de souscription</i>								
Dumais, Bruno	5	O	2017-01-06	D	54 - Exercice de bons de souscription	(1 000)	0.2500	QC
American Core Sectors Dividend Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
American Core Sectors Dividend Fund	1	O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	500	10.8740	AB
American Hotel Income Properties REIT LP								
<i>Parts</i>								
McAuley, Ian	5							
TFSA	PI	O	2015-09-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		M	2015-09-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Murphy, William Michael	4	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	7.6237USD	BC
Yu, Anne	5	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	10.4000	BC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	10.4600	BC
Americas Silver Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Blasutti, Darren John	5	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(402 592)		ON
Blasutti Holdings #2	PI	O	2016-12-21	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(421 805)		ON
RRSP	PI	O	2016-12-21	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(8 470)		ON
Davidson, Alexander John	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(304 766)		ON
Edwards, Alan R.	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(226 587)		ON
HAWLEY, PETER JUDE	4, 5	O	2016-12-31	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(1 689 817)		ON
		M	2016-12-20	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(1 689 817)		ON
		M	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(1 689 817)		ON
Pridham, Gordon E.	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(331 132)		ON
Waisberg, Lorie	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(75 537)		ON
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Davidson, Alexander John	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(421 499)		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 727		ON
Edwards, Alan R.	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(379 931)		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 639		ON
Kipp, Bradley Robert	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(417 924)		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 103		ON
Pridham, Gordon E.	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(364 749)		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	974		ON
Waisberg, Lorie	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(384 355)		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 276		ON
<i>Options</i>								
Blasutti, Darren John	5	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(1 833 334)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(916 667)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(269 500)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(539 000)		ON
		M	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(539 000)		ON
		M	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(539 000)		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Davidson, Alexander John	4	M ⁱ O	2016-12-21 2016-12-21	D D	37 - Division ou regroupement d'actions 37 - Division ou regroupement d'actions	(539 000) (458 334)		ON ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(366 667)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		M	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
Edwards, Alan R.	4	M ⁱ O	2016-12-21 2016-12-21	D D	37 - Division ou regroupement d'actions 37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500) (458 334)		ON ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(366 667)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(41 272)		ON
		M	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(41 272)		ON
HAWLEY, PETER JUDE	4, 5	M ⁱ O	2016-12-21 2017-01-09	D D	37 - Division ou regroupement d'actions 52 - Expiration d'options	(41 272) (3 025 000)		ON ON
		M	2016-12-30	D	52 - Expiration d'options	(3 025 000)		ON
		M ⁱ	2016-12-20	D	52 - Expiration d'options	(3 025 000)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(366 667)	2.3400	ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(458 334)	5.7000	ON
Kipp, Bradley Robert	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(458 334)	2.0400	ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(366 667)		ON
Pridham, Gordon E.	4	O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(458 334)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(458 334)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(366 667)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(61 908)		ON
Waisberg, Lorie	4	M O	2016-12-21 2016-12-21	D D	37 - Division ou regroupement d'actions 37 - Division ou regroupement d'actions	(61 908) (458 334)		ON ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(366 667)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		O	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
		M	2016-12-21	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(192 500)		ON
ARC Resources Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Anderson, Terry Michael	5	PI	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3)	22.8700	AB
Solium ESPP	5	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3)	22.8700	AB
Baldwin, Christopher David	5	PI	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
BMO Nesbitt Burns	5	PI	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Computershare Trust Company of Canada	5	PI	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Berrett, Ryan Victor	5	PI	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
BMO Nesbitt Burns	5	PI	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Computershare Trust Company of Canada	5	PI	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
RBC Direct Investing	5	PI	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Dafoe, P. Van R.	5	PI	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	710		AB
Solium ESPP	5	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	710		AB
<i>Deferred Share Units (DSU) (Cash based only)</i>								
Collyer, David Ralph	4	O	2016-11-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	812		AB
Dielwart, John Patrick	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 556		AB
Dyment, Fred J.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 534		AB
Hearn, Timothy James	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 534		AB
Houck, James Curtis	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 789		AB
Kvisle, Harold N.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 513		AB
O'Neill, Kathleen M.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 132		AB
Pinder, Herbert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 556		AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Sembo, William, George	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 436		AB
Smith, Nancy Lynn	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 393		AB
<i>Options</i>								
Baldwin, Christopher David	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Berrett, Ryan Victor	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
<i>Performance Share Units (PSU) (Cash based only)</i>								
Baldwin, Christopher David	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Berrett, Ryan Victor	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
<i>Restricted Share Units (RSU) (Cash based only)</i>								
Baldwin, Christopher David	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Berrett, Ryan Victor	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Argex Titane Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
7932375 Canada Inc.	3	O	2017-01-03	D	97 - Autre	204 967	0.0300	QC
9542043 Canada Inc.	3	O	2017-01-03	D	97 - Autre	1 508 196	0.0300	QC
Alnaimi, Mazen	4, 5, 3							
9542043 Canada Inc.	PI	O	2017-01-03	I	97 - Autre	1 508 196	0.0300	QC
Ghali, Abderraouf	3							
7932375 Canada Inc.	PI	O	2017-01-03	I	97 - Autre	204 967	0.0300	QC
Haddad, Mazen	4, 5	O	2017-01-03	D	97 - Autre	175 956	0.0300	QC
		O	2017-01-06	D	97 - Autre	8 318	0.0601	QC
<i>Options</i>								
Corcoran, Ross	5	O	2016-12-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Ariane Phosphate Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Ostroff, Brian Richard	4, 5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.7500	QC
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.8100	QC
1415444 Alberta Ltd.	PI	O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.7900	QC
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	0.8000	QC
Futoplan Corp. Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.7900	QC
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	300	0.8100	QC
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.7700	QC
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.7800	QC
Procuracion controle de la mere	PI	O	2016-12-30	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	0.7800	QC
Artis Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Units</i>								
Crewson, Delmore Clair William	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	473	12.7000	MB
Martens, Cornelius	4, 5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	473	12.7000	MB
Rimer, Ronald Albert	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 352	12.7000	MB
Ryan, Patrick Gowan	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 352	12.7000	MB
Thielmann, Victor	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	473	12.7000	MB
Townsend, Kenneth	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	473	12.7000	MB
Warkentin, Edward	4, 5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	473	12.7000	MB
<i>Pars</i>								
Wong, Dennis San	5	O	2016-12-29	D	57 - Exercice de droits de souscription	758	12.5800	MB
<i>Restricted Units</i>								
Martens, Philip	5	O	2016-12-30	D	59 - Exercice au comptant	(632)	12.4400	MB
Sherlock, Stephen Francis Patrick	5	O	2017-01-03	D	59 - Exercice au comptant	(758)	12.5000	MB
Wong, Dennis San	5	O	2016-12-29	D	57 - Exercice de droits de souscription	(758)	12.5800	MB
ATCO LTD.								
<i>Actions sans droit de vote Class I</i>								
Charlton, Loraine M.	7							
RRSP	PI	O	2016-12-31	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	12	44.4029	AB
Francis, Robert, B	7	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6	44.4029	AB
Athabasca Oil Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Begley, Bryan	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	25 000	2.1100	AB
<i>Deferred Share Units</i>								
Begley, Bryan	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 608	1.6700	AB
ECKHARDT, Ronald John	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 970	1.6700	AB
Fierro, Carlos Antonio	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 485	1.6700	AB
Atlantic Power Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Atlantic Power Corporation	1	O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	49 200	2.5500USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	22 600	3.3700	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	24 000	2.5500USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	22 600	3.3699	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	22 600	3.3682	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	3 921	2.5500USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	3.3627	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(146 021)		ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Duncan, Richard Foster	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 570		ON
Gerstein, Irving Russell	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 097		ON
Howell, Kevin	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 380		ON
Ladhani, Holli	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 625		ON
Palter, Gilbert Samuel	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 889		ON
Ressel, Teresa	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 778		ON
AuRico Metals Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Fitzgerald, John Michael	5	O	2017-01-09	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	10 825	0.9327	ON
Flahr, David William	5	O	2017-01-09	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	7 576	0.9327	ON
Miniotis, John	5	O	2017-01-09	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	9 742	0.9327	ON
Richter, Christopher Hans	4, 5	O	2017-01-09	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	12 989	0.9327	ON
Rockingham, Christopher John	5	O	2017-01-09	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	9 742	0.9327	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Day, Anne	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 381		ON
Perry, Scott Graeme	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 381		ON
Spiteri, Joseph George	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 814		ON
Stairs, Janice Alayne	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 691		ON
Aurinia Pharmaceuticals Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gluck, Rashieda	5	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	2.0900USD	BC
Robertson, Stephen P.	5	O	2014-06-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	770	2.8400	BC
Rowland, Charles	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	33 852	2.1332USD	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	65 714	2.1485USD	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	434	2.1485	BC
<i>Options</i>								
Randall, Lorin Jeffry	4	O	2016-11-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-14	D	50 - Attribution d'options	10 000		BC
Automotive Properties Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Units</i>								
Lazier, Francis Stuart	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 753		ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	33		ON
Morrison, John Rennie	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 932		ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	36		ON
<i>Parts de fiducie</i>								
Morrison, John Rennie	4	O	2015-07-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	10.4753	ON
Avigilon Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Initié								
Porteur inscrit								
Henderson, James <i>Restricted Share Units</i> Berg, Lawrence R.	5	O	2017-01-07	D	57 - Exercice de droits de souscription	935		BC
Fernandes, Alexander	4, 5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
Gill, Manjinder	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	60 000		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	60 000		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	60 000		BC
Henderson, James	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 666		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 666		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 666		BC
Jung, Wan Khosla, Pradeep	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 666		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 666		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 668		BC
Marginson, Bruce	4	O	2017-01-07	D	57 - Exercice de droits de souscription (935)	7 800	12.8200	BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
McKnight, Michael Thomas	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
Saptharishi, Mahesh	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 333		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 333		BC
Schuster, Joel	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 334		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 666		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 666		BC
Tevlin, Murray	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 668		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
Withers, Frederick George	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 600		BC
Avivagen Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Anthony, G.F. Kym	4	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(400 000)	0.1150	ON
B2Gold Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bartz, Eduard	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	150 000	3.1000	BC
Cinnamond, Michael Andrew	5	O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(150 000)	3.4600	BC
		O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	200 000	2.5000	BC
		O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	200 000	2.0000	BC
Craig, Dale Alton	5	O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	198 000	1.1200	BC
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(598 000)	3.5000	BC
		O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	100 000	3.1000	BC
Johnson, Clive Thomas	4	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	3.4500	BC
		O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	100 000	3.1000	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	3.6500	BC
Johnson, Clive Thomas	4	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	3.3900	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	3.3800	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 000)	3.3750	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(22 000)	3.3700	BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 700)	3.3600	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(229 300)	3.3500	BC
Lytte, William	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	90 000	3.1000	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(90 000)	3.3900	BC
Mackinnon, Hugh	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	100 000	3.1000	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(75 000)	3.6200	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	3.7000	BC
		O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	50 000	3.1000	BC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	3.6500	BC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	3.7000	BC
Mtshisi, Bongani	4	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	300 000	3.1000	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(300 000)	3.3900	BC
Rajala, John Alex	5	O	2016-12-29	D	51 - Exercice d'options	50 000	3.1000	BC
		O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	50 000	3.1000	BC
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	3.3400	BC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	3.4500	BC
Scott, Brian	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	150 000	3.1000	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(150 000)	3.6400	BC
<i>Options</i>								
Bartz, Eduard	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(150 000)	3.1000	BC
Cinnamond, Michael Andrew	5	O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	(200 000)	2.5000	BC
		O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	(200 000)	2.0000	BC
		O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	(198 000)	1.1200	BC
Mackinnon, Hugh	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(100 000)	3.1000	BC
		O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	(50 000)	3.1000	BC
Mtshisi, Bongani	4	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(300 000)	3.1000	BC
Rajala, John Alex	5	O	2016-12-29	D	51 - Exercice d'options	(50 000)	3.1000	BC
		O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	(50 000)	3.1000	BC
Scott, Brian	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(150 000)	3.1000	BC
<i>Options Stock Options</i>								
Craig, Dale Alton	5	O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	(100 000)	3.1000	BC
		O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(100 000)	3.1000	BC
<i>Stock Options</i>								
Lytte, William	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(90 000)	3.1000	BC
Badger Daylighting Ltd.								
<i>Deferred Shares</i>								
Roane, Glen Dawson	4	O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	362		AB
<i>Performance Share Unit</i>								
Vanderberg, Paul James	4, 5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 599		AB
Ballard Power Systems Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Osenar, Paul	7	O	2016-12-28	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(2 000)		BC
		O	2016-12-30	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(5 500)		BC
<i>Parts Deferred Share Units</i>								
Bourne, Ian Alexander	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 445	2.2200	BC
Hayhurst, Douglas Palmer	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 824	2.2200	BC
Neese, Marty Tucker	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 818	1.6500USD	BC
Roche, James Norman	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 912	2.2200	BC
Stephenson, Carol M.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 067	2.2200	BC
Sutcliffe, Ian Douglas	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 574	2.2200	BC
Banque Canadienne Imperiale de Commerce								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dodig, Victor George	4, 5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	23 711	80.1000	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(23 711)	111.9300	ON
Williamson, J. David	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	7 500	71.5400	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(7 500)	111.7900	ON

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	2 490	71.5400	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 490)	111.5600	ON
Options								
Dodig, Victor George	4, 5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(23 711)	111.9300	ON
Williamson, J. David	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(7 500)	111.7900	ON
		O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	(2 490)	111.5600	ON
Banque de Montréal								
Actions ordinaires								
Rudderham, Richard D.	5	O	2016-12-23	D	90 - Changements relatifs à la propriété	10 735		QC
		O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	9 630	34.1300	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(9 300)	97.5290	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 700)	97.0400	QC
Computer Share Trust Company of Canada	PI	O	2016-12-23	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	883	82.2700	QC
		O	2016-12-23	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	883	82.2700	QC
		M	2016-12-23	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	848	82.2700	QC
		O	2016-12-23	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(10 735)		QC
		O	2016-12-23	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(10 735)		QC
		M	2016-12-23	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(10 700)		QC
Deferred Share Units								
Begy, Christopher Blake	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 006	96.9500	QC
Rudderham, Richard D.	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 352	96.9500	QC
Options								
Ares, Jean-Michel	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	15 480	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	15 480	96.9000	QC
Begy, Christopher Blake	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	6 071	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	6 071	96.9000	QC
Casper, David Robert	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	22 418	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	22 418	96.9000	QC
Cronin, Patrick	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	30 353	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	30 353	96.9000	QC
Dousmanis-Curtis, Alexandra	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	10 927	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	10 927	96.9000	QC
Downe, William	7, 5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	55 728	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	55 728	96.9000	QC
Fish, Simon Adrian	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	9 106	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	9 106	96.9000	QC
Flynn, Thomas Earl	7	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	18 212	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	18 212	96.9000	QC
Fowler, Cameron McAskile	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	20 033	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	20 033	96.9000	QC
Ouellette, Gilles Gerard	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	18 212	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	18 212	96.9000	QC
Rajpal, Surjit	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	22 418	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	22 418	96.9000	QC
Roche, Catherine Margaret	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	7 589	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	7 589	96.9000	QC
Rotenberg, Joanna Michelle	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	12 142	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	12 142	96.9000	QC
Rudderham, Richard D.	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	8 803	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	8 803	96.9000	QC
		O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	(9 630)	34.1300	QC
Stefankiewicz, Connie Anne	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	8 499	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	8 499	96.9000	QC
Techar, Frank J.	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	29 443	96.9000	QC
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	29 443	96.9000	QC
White, William Darryl	5	O	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	46 440	96.9000	QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		M	2016-12-19	D	50 - Attribution d'options	46 440	96.9000	QC
Banque Royale du Canada								
<i>Actions ordinaires</i>								
Royal Bank of Canada	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	150 000	87.5059	QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	87.8015	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	88.1339	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(150 000)		QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	132 600	88.0496	QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	90.2271	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(132 600)		QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	74 300	91.0998	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	91.5851	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(74 300)		QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	91.8289	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
<i>Droits RBC Share Units</i>								
Ross, Bruce Washington	5	O	2017-01-10	D	59 - Exercice au comptant	(22 536)	92.4800	QC
Barkerville Gold Mines Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Roosen, Sean	4, 6	O	2016-12-23	D	54 - Exercice de bons de souscription	148 437	0.4000	BC
<i>Bons de souscription</i>								
Roosen, Sean	4, 6	O	2016-12-23	D	54 - Exercice de bons de souscription	(148 437)		BC
Baylin Technologies Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Day, Stockwell	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 274	1.9600	ON
Jones, Douglas Aubrey	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 274	1.9600	ON
Reiter, Barry	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 699	1.9600	ON
SIMMONDS, DONALD E.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 274	1.9600	ON
Wolkin, Harold Morton	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 699	1.9600	ON
Birchcliff Energy Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Tonken, Aaron Jeffery	4, 5							
BMO Nesbitt Burns Inc.	PI	O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 760	9.0550	AB
BlackBerry Limited (formerly Research In Motion Limited)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Mackey, James	5	O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 414)	7.1300USD	ON
		M	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 518)	6.9848USD	ON
Blue Ribbon Income Fund (formerly Citadel Diversified Investment Trust)								
<i>Parts de fiducie</i>								
Blue Ribbon Income Fund	1	O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.4500	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.4500	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.7500	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.7500	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.8600	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.8600	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.7800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.7800	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.7500	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.7500	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	9.7400	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(2 000)	9.7400	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.8500	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.8500	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.8000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.8000	ON
Boardwalk Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Units (Convert to TU and/or cash)</i>								
Brimmell, Jonathan David	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 143	47.3700	AB
Burns, Patrick Dean	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 472	47.3700	AB
DEWALD, James Richard	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	287	47.3700	AB
Dingle, Ian Peter	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	823	47.3700	AB
GEREMIA, ROBERTO	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 508	47.3700	AB
Goodman, Gary Michael	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	383	47.3700	AB
Havener, Jr., Arthur Lee	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	526	47.3700	AB
Mahajan, Kelly Kulwant	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	900	47.3700	AB
Mawani, Al	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	383	47.3700	AB
Mix, Helen May	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 070	47.3700	AB
Russell, Lisa Maureen	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 167	47.3700	AB
Stephen, Andrea	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	383	47.3700	AB
Wong, William	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 624	47.3700	AB
Zigomanis, William	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	987	47.3700	AB
Bombardier Inc.								
<i>Deferred Stock Units/Unités d'actions différées</i>								
Beaudoin, Laurent	4, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 550	2.1433	QC
Bissonnette, Joanne	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 550		QC
Bombardier, J.R. André	4, 5, 3	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 550		QC
Brooks, Martha	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 775		QC
Fontaine, Jean-Louis	4, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 550		QC
Fraser, Sheila Sarah Margaret	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 690		QC
Henningsen, August W.	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 550		QC
Johnson, Daniel	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 775	2.1430	QC
Monty, Jean Claude	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	29 045		QC
Pandit, Vikram S.	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 550		QC
Pichette, Patrick	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	29 045		QC
Represas, Carlos	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 775		QC
Weder di Mauro, Beatrice	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 550		QC
Bonavista Energy Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Brown, Ian Stephen	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 918	4.8600	AB
Jensen, Bruce Wayne	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	8 234	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 598	4.8600	AB
Kanovsky, Michael Manuel	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 918	4.8600	AB
Kobelka, Dean Mark	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	8 234	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 598	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 867	4.8600	AB
Lee, Susan	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 918	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 598	4.8600	AB
MacPhail, Keith A.J.	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 918	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 799	4.8600	AB
McKenzie, Margaret Anne	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 918	4.8600	AB
Merkel, Wayne Edward	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 741	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 238	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 867	4.8600	AB
Phillips, Robert	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	6 423	4.8600	AB
Poelzer, Ronald J.M.	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 918	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 799	4.8600	AB
Ranger, Colin	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 117	4.8600	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
<i>Initié</i>								
<i>Porteur inscrit</i>								
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 439	4.8600	AB
Robinson, Lynda Julie	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 741	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 238	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 699	4.8600	AB
Shimek, Scott	5	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	4.8500	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 868	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 439	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 518	4.8600	AB
Skehar, Jason Edward	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	13 973	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	11 395	4.8600	AB
Slubicki, Christopher Paul	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 918	4.8600	AB
Wilhelm, Scott	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 868	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 367	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 518	4.8600	AB
<i>Droits Performance Share Awards</i>								
Jensen, Bruce Wayne	5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	118 800	1.8700	AB
Kobelka, Dean Mark	5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	118 800	1.8700	AB
Merkel, Wayne Edward	5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	68 400	1.8700	AB
Ranger, Colin	5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	59 400	1.8700	AB
Robinson, Lynda Julie	5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	68 400	1.8700	AB
Skehar, Jason Edward	4, 5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	201 600	1.8700	AB
<i>Droits Rights Performance Share Awards</i>								
Shimek, Scott	5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	55 800	1.8700	AB
Wilhelm, Scott	5	O	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	55 800	1.8700	AB
<i>Performance Incentive Awards (PIA)</i>								
Jensen, Bruce Wayne	5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	118 800	1.8700	AB
		O	2011-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	169 740	4.8800	AB
Kobelka, Dean Mark	5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	118 800	1.8700	AB
		O	2010-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	167 700	4.8800	AB
Merkel, Wayne Edward	5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	68 400	1.8700	AB
		O	2011-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	95 640	4.8800	AB
Ranger, Colin	5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	59 400	1.8700	AB
		O	2014-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	86 820	4.8800	AB
Robinson, Lynda Julie	5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	68 400	1.8700	AB
		O	2010-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	95 640	4.8800	AB
Shimek, Scott	5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	55 800	1.8700	AB
		O	2015-05-08	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	86 820	4.8800	AB
Skehar, Jason Edward	4, 5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	201 600	1.8700	AB
		O	2010-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	273 960	4.8800	AB
Wilhelm, Scott	5	M	2016-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	55 800	1.8700	AB
		O	2015-05-08	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	80 820	4.8800	AB
<i>Restricted Share Awards (RSA)</i>								
Brown, Ian Stephen	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 000)	4.8600	AB
Jensen, Bruce Wayne	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 205	4.8800	AB
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 205	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 720	4.8800	AB
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 720	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 720	4.8800	AB

Émetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 720	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 720	4.8800	AB
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 720	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(13 200)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 000)	4.8600	AB
Kanovsky, Michael Manuel	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 000)	4.8600	AB
Kobelka, Dean Mark	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 973	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 267	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	37 267	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(13 200)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 000)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 250)	4.8600	AB
Lee, Susan	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 000)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 000)	4.8600	AB
MacPhail, Keith A.J.	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 000)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 500)	4.8600	AB
McKenzie, Margaret Anne	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 000)	4.8600	AB
Merkel, Wayne Edward	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 491	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 253	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 253	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 600)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 500)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 250)	4.8600	AB
Phillips, Robert	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 000)	4.8600	AB
Poelzer, Ronald J.M.	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 000)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 500)	4.8600	AB
Ranger, Colin	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 277	4.8800	AB
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 277	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 293	4.8800	AB
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 293	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 293	4.8800	AB
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 293	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 600)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 000)	4.8600	AB
Robinson, Lynda Julie	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 491	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 253	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 253	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 253	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 600)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 500)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 000)	4.8600	AB
Shimek, Scott	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 938	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 293	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 293	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 293	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 200)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 000)	4.8600	AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 250)	4.8600	AB
Skehar, Jason Edward	4, 5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	31 250	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	60 880	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	60 880	4.8800	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	60 880	4.8800	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
BrightPath Early Learning Inc. (formerly Edleun Group, Inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
BrightPath Early Learning Inc.	1	O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	7 500	0.4567	AB
		O	2017-01-10	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	0.4600	AB
Vision Capital Corporation	3							
Vision Opportunity Fund Limited Partnership	PI	O	2017-01-05	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(11 445 122)		AB
		M	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(11 445 122)		AB
Vision Opportunity Fund Limited Partnership 2	PI	O	2016-10-11	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 300	0.4200	AB
		M	2016-10-11	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	33 000	0.4200	AB
		M	2016-10-11	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	33 300	0.4200	AB
		O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(50 810)		AB
Vision Opportunity Fund Trust	PI	O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(3 217 575)		AB
Vision Opportunity Master Fund Limited Partnership	PI	O	2010-05-03	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	14 852 383		AB
Vision Opportunity Non-Resident Fund Limited Partnership	PI	O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(88 876)		AB
Brio Gold Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Clausen, Gilmour	4, 5	O	2016-11-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	12 000	3.5104	ON
Longpre, Joseph Maurice	5	O	2016-11-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	200	3.3500	ON
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 800	3.3500	ON
Marrone, Peter	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Mars, Patrick James	6							
P.J. Mars Investments	PI	O	2016-12-23	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Racine, Daniel	4	O	2016-11-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-23	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 287	3.2500	ON
Renzoni, Carl	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Titano, Dino	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Brookfield Asset Management Inc.								
<i>Actions ordinaires Class A Limited Voting</i>								
Blidner, Jeffrey Miles	4, 5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	23 206	26.0222	ON
		O	2017-01-03	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(10 108)		ON
Blidner Family Foundation	PI	O	2017-01-03	C	47 - Acquisition ou aliénation par don	10 108		ON
Brookfield Asset Management Inc.	1	O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	33.0618USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		ON
Lawson, Brian	6, 5	O	2016-12-14	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(30 000)	44.5000	ON
		O	2016-12-14	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(15 000)	44.4000	ON
		O	2016-12-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(15 000)	44.5500	ON
		O	2016-12-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(35 000)	44.6200	ON
		O	2016-12-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(70 000)	44.6000	ON
The Brian and Joannah Lawson Family Foundation	PI	O	2016-12-16	C	47 - Acquisition ou aliénation par don	70 000	44.6000	ON
		O	2017-01-03	C	47 - Acquisition ou aliénation par don	(17 000)		ON
Pearson, Lori Anne	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	5 832	26.0222	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Allan, Elyse	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	16	33.0100USD	ON

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 136	33.0100USD	ON
Braly, Angela F.	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	30	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 325	33.0100USD	ON
Coutu, Marcel R.	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	118	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	29	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 326	33.0100USD	ON
Kempston Darkes, V. Maureen	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	158	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	31	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	625	33.0100USD	ON
Kerr, David Wylie	4, 6	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	75	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	568	33.0100USD	ON
Lind, Philip Bridgman	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	431	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	60	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 211	33.0100USD	ON
McKenna, Frank	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	357	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	179	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 787	33.0100USD	ON
Nasr, Youssef	8	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	46	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	29	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	625	33.0100USD	ON
O'Donnell, Augustine Thomas	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	16	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	56	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 250	33.0100USD	ON
Seek, Ngee Huat	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	29	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	57	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 250	33.0100USD	ON
Taylor, Diana	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	42	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	53	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 136	33.0100USD	ON
Taylor, George Simpson	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	355	44.3000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	36	33.0100USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	701	33.0100USD	ON
<i>Options</i>								
Blidner, Jeffrey Miles	4, 5							
Jeffrey Blidner Limited	PI	O	2017-01-03	I	51 - Exercice d'options	(56 250)	26.0222	ON
Pearson, Lori Anne	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(19 125)	26.0222	ON
Brookfield High Yield Strategic Income Fund								
<i>Parts</i>								
Brookfield Asset Management Inc.	3	O	2012-06-19	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Brookfield Property Partners L.P.								
<i>Deferred Units</i>								
Flatt, J. Bruce	6	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 477		ON
<i>Deferred Units (Global)</i>								
Taylor, Diana	6	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 489		ON
<i>Parts de société en commandite</i>								
Brookfield Property Partners L.P.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	36 700	28.0594	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	40 839	21.0137USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	41 400	20.9000USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	36 700	27.7799	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	49 000	21.0352USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	36 700	27.9341	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	36 700	28.3848	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	49 000	21.3831USD	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	4 800	28.3460	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	4 950	21.4313USD	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	48 795	21.2407USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	36 700	28.3956	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	800	28.5725	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 950	21.4763USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	5 514	21.5000USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	(431 548)		ON
Brookfield Property Split Corp.								
<i>Actions privilégiées Class A Senior Series 3</i>								
Brookfield Office Properties Inc.	2	O	2016-12-30	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Brookfield Renewable Partners L.P.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Christie, Douglas	7	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	53	39.2500	ON
BSM Technologies Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Maw, Frank	4	O	2015-03-11	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 400	3.4000	ON
Betsy Sumner	PI	M	2015-03-11	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 400	3.4000	ON
		O	2008-06-10	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
<i>Restricted Share Units</i>								
De Jong, Louis Anthony	5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	177 438		ON
Juba, Lawrence Gerald	5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	170 917		ON
Rahemtulla, Aly	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	212 925		ON
CAE Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
CAE INC.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	7 000	19.6900	QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	7 000	19.5500	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(14 000)	19.6200	QC
<i>Deferred Share Units</i>								
Billson, Margaret	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 105	18.8200	QC
Fortier, Michael M	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 253	18.8200	QC
Gagne, Paul Ernest	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 053	18.8200	QC
Hankinson, James Floyd	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 338	18.8200	QC
MacGibbon, Alan	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 447	18.8200	QC
Manley, John Paul	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 585	18.8200	QC
Schoemaker, Peter J.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 543	18.8200	QC
Stevens, Andrew John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 688	18.8200	QC
Stevenson, Katharine Berghuis	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 596	18.8200	QC
Caldwell U.S. Dividend Advantage Fund								
<i>Parts</i>								
Caldwell US Dividend Advantage Fund	1	O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 000)	9.9500	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 100)	10.1100	ON
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 500)	10.1500	ON
Calfrac Well Services Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Mignault, Matthew	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	3 000	1.9900	AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 000)	4.8300	AB
<i>Options 2004 Stock Option Plan</i>								
Aguilar, Fernando	4, 5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	950 000	4.8400	AB
Brown, James Michael	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	110 000	4.8400	AB
Ellingson, Mark Ryan	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	75 000	4.8400	AB
Gall, Christopher Kenneth	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	120 000	4.8400	AB
Kuntz, Roderick Pius	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	110 000	4.8400	AB
Kuracz, Gerardo Daniel	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	110 000	4.8400	AB
Leier, Chad Jeremy	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	90 000	4.8400	AB
Link, Lindsay Robert	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	250 000	4.8400	AB
Medvedic, Tom	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	160 000	4.8400	AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	160 000	4.8400	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
		M	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	165 000	4.8400	AB
Mignault, Matthew	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	24 000	4.8400	AB
		O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(3 000)	1.9900	AB
Oke, Edward	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	128 000	4.8400	AB
Olinek, Michael Dean	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	100 000	4.8400	AB
Paslawski, Basil Mark	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	160 000	4.8400	AB
Rokosh, Gary John	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	60 000	4.8400	AB
Sutherland, Robert	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	140 000	4.8400	AB
Toney, Freddie Lynn	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	110 000	4.8400	AB
<i>RSU</i>								
Brown, James Michael	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(4 166)		AB
Ellingson, Mark Ryan	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(4 999)		AB
Gall, Christopher Kenneth	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(6 669)		AB
Kuntz, Roderick Pius	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(6 669)		AB
Kuracz, Gerardo Daniel	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(5 501)		AB
Leier, Chad Jeremy	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(7 000)		AB
Link, Lindsay Robert	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(13 666)		AB
Medvedic, Tom	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(8 335)		AB
Mignault, Matthew	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(2 566)		AB
Oke, Edward	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(6 669)		AB
Olinek, Michael Dean	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(5 334)		AB
Paslawski, Basil Mark	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(8 666)		AB
Rokosh, Gary John	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(5 168)		AB
Sutherland, Robert	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(6 669)		AB
Toney, Freddie Lynn	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(5 333)		AB
Calian Group Ltd.								
<i>Deferred Share Units (Cash Value of Common Shares)</i>								
Basler, Raymond Gregory	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	620	24.2100	ON
loeb, kenneth jeffrey	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	929	24.2100	ON
Poirier, Jo-Anne Cecile	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	620	24.2100	ON
Vickers, Richard Allan	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	620	24.2100	ON
weber, george brian	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	620	24.2100	ON
Canaccord Genuity Group Inc.								
<i>Droits Deferred Share Units (DSUs)</i>								
Bralver, Charles Norman	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 798	4.4685	BC
Carello, Massimo	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 798	4.4685	BC
Desai, Kalpana	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 798	4.4685	BC
Harris, Michael Deane	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 155	4.4685	BC
Lyons, Terrence	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 287	4.4685	BC
Shah, Dipesh Jayantilal	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 798	4.4685	BC
Canadian Energy Services & Technology Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Ahrens, Burton Joel	4	O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(7 500)	7.7850	AB
Hooks, John Michael	4	O	2016-07-15	D	46 - Contrepartie de services	2 043	3.8755	AB
		O	2016-10-14	D	46 - Contrepartie de services	1 545	4.9523	AB
Zinger, Kenneth Earl	5	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(40 000)	7.9250	AB
Canadian High Income Equity Fund								
<i>Parts</i>								
Canadian High Income Equity Fund	1	O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	300	9.3400	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(300)	9.3400	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.5200	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.5200	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.6000	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.6000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	9.6000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(1 400)	9.6000	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	500	9.6400	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(500)	9.6400	ON
Canadian Natural Resources Limited								
<i>Actions ordinaires</i>								
Best, Catherine May Savings Plan	4	PI	2017-01-05	I	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
Edwards, Norman Murray	4, 5	O	2016-01-08	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 877	30.2063	AB
		O	2016-04-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 259	34.5825	AB
		O	2016-06-14	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	37.0409	AB
		O	2016-07-18	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 913	41.1056	AB
		O	2016-10-13	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 840	42.9954	AB
Fichter, Darren	5	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 000	36.7800	AB
		M	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	8 000	36.7800	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 000)	44.0000	AB
Filmon, Gary Solium Capital	4	PI	2017-01-04	I	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
Fong, Christopher Lee Savings Plan	4	PI	2017-01-04	I	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
Frankiw, Allan E Solium Capital	5	PI	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	515	42.7900	AB
Giffin, Gordon D. Savings Plan	4	PI	2017-01-04	I	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
Gobert, Wilfred Arthur Savings Plan	4	PI	2017-01-04	I	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
Peterson, William Robert	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	20 000	36.7800	AB
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 000)	41.4400	AB
Tuer, David Verschuren, Annette Marie Savings Plan	4	O	2017-01-05	D	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
wilson, jeffrey warren	4	PI	2017-01-04	I	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	18 600	36.7800	AB
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(18 600)	41.8600	AB
<i>DSU</i>								
Faithfull, Timothy W.	4	O	2017-01-04	D	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
McKenna, Frank	4	O	2017-01-04	D	46 - Contrepartie de services	1 000	43.6591	AB
<i>Options</i>								
Fichter, Darren	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(8 000)	44.0000	AB
Peterson, William Robert	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	(20 000)	36.7800	AB
wilson, jeffrey warren	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	(18 600)	36.7800	AB
Canadian Oil Recovery & Remediation Enterprises Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Lorenzo, John Michael Bourgine Holdings Ltd.	4	PI	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 000	0.0300	ON
		O	2017-01-10	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 000	0.0300	ON
Canadian Spirit Resources Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dyck, Jeffrey Earl	4	O	2017-01-04	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(416 666)	0.1200	AB
<i>Bons de souscription</i>								
Dyck, Jeffrey Earl	4	O	2017-01-04	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(208 333)		AB
Canadian Utilities Limited								
<i>Actions sans droit de vote Class A</i>								
Charlton, Loraine M. RRSP	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	139	35.9900	AB
TFSA	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	271	35.9900	AB
Kiefer, Erhard M.	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	18	35.9900	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	64	35.0800	AB
Canadian Western Bank								
<i>Actions ordinaires</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Bibby, Andrew John	4							
RRSP	PI	O	2017-01-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	63	30.6500	AB
TFSA	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	37	24.1124	AB
		O	2017-01-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	7	30.6500	AB
Bobinski, Trent Carey Raymond	5	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	31.1200	AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	31.1500	AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(370)	31.1600	AB
Bowling, James Jeffrey	5	O	2016-12-05	D	51 - Exercice d'options	444	26.4040	AB
		O	2016-12-08	D	51 - Exercice d'options	305	28.8070	AB
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 500)	31.0800	AB
Eastwood, Michael Glen	5	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 100)	31.0131	AB
Fowler, Christopher Hector	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	3 707	26.4040	AB
Riley, Sanford	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	438	24.2638	AB
Thomson, David Leslie John	5							
Edward Jones RRSP	PI	O	2017-01-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	30.7200	AB
Droits Deferred Share Units								
Bellstedt, Albrecht Wilhelm Albert	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	322		AB
Bibby, Andrew John	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	155		AB
Hohol, Linda Margaret Owerri	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	241		AB
Manning, Robert Adrian	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	438		AB
Morgan-Silvester, Sarah Alyson	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	102		AB
Phillips, Robert L.	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	336		AB
Protti, Raymond Joseph	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	322		AB
Reid, Ian MacNevin	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	537		AB
Riley, Sanford	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	489		AB
Rowe, Alan Macdonald	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	680		AB
Options								
Bowling, James Jeffrey	5	O	2016-12-05	D	51 - Exercice d'options	(4 237)	26.4040	AB
		M	2016-12-05	D	51 - Exercice d'options	(4 237)	26.4040	AB
		O	2016-12-08	D	51 - Exercice d'options	(2 500)	28.0870	AB
		M	2016-12-08	D	51 - Exercice d'options	(2 500)	28.0870	AB
Fowler, Christopher Hector	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(23 911)	26.4040	AB
Canadian World Fund Limited								
Actions ordinaires								
Smedley, Michael Allan	4	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 400)	4.6400	ON
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 600)	4.6400	ON
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 400)	4.6100	ON
CANADIAN ZINC CORPORATION								
Droits Deferred Share Unit								
Nickerson, Dave	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	29 002		BC
Potvin, Jean-Charles	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	29 002	0.2155	BC
SWALLOW, MALCOLM JOHN ALEXANDER	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	29 002	0.2155	BC
Ward, Ian Richard	4	O	2016-06-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		M	2016-06-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		M	2016-06-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	29 002	0.2155	BC
		O	2016-06-30	D	46 - Contrepartie de services	2 516	0.2729	BC
		O	2016-09-30	D	46 - Contrepartie de services	22 385	0.2792	BC
Warwick, John Michael	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	29 002		BC
Canamex Resources Corp.								
Options								
Hahn, Gregory Arthur	4, 5	O	2017-01-05	D	52 - Expiration d'options	(87 500)		BC
Canexus Corporation								
Deferred Share Units								
Collyer, David Ralph	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	15 625	1.6500	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 356		AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
		M	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 355		AB
Felesky, Stephanie L.	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 500	1.6500	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 840		AB
Hayhurst, Douglas Palmer	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 840		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 500	1.6500	AB
Korpach, Arthur Neil	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 500	1.6500	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 836		AB
McAdam, William	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 500	1.6500	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 554		AB
Ott, Richard Alan	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 500	1.6500	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 625		AB
		M	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 624		AB
<i>Restricted Share Units</i>								
Beacon, Dean	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	29 545	1.6500	AB
Bourgeois, Brian Paul	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	33 163	1.6500	AB
dos Santos, Pericles	7	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 042	1.6500	AB
Houston, Nancy Patricia	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 182	1.6500	AB
Van Shaik, James Grant	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 939	1.6500	AB
Wonnacott, Doug	4, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	113 636	1.6500	AB
Wonnick, Ross Gordon Campbell	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 697	1.6500	AB
Canlan Ice Sports Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
The Article 6 Marital Trust created under the First Amended	3	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	3.3500	BC
Canoe EIT Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
Wilson, W. Brett	4							
FirstEnergy Capital Corp a/c FE-1-0391-T	PI	O	2015-12-17	I	38 - Rachat ou annulation	(52 140)	11.7600	AB
		O	2016-12-16	I	38 - Rachat ou annulation	(44 443)	12.2900	AB
ScotiaMcLeod a/c 439-71360-13	PI	O	2015-12-17	I	38 - Rachat ou annulation	(60 097)	11.7600	AB
		O	2015-12-29	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	20 000	10.9700	AB
		O	2016-12-16	I	38 - Rachat ou annulation	(55 903)	12.2900	AB
Canso Credit Income Fund								
<i>Canso North Star Fund</i>								
Sumsion, Shirley	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	121	7.0015	ON
<i>Exposure to Issuer through Canso Income Fund</i>								
Carswell, John Paul	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	268	6.0177	ON
Mudie, Gail Roberta	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	3 571	6.0177	ON
<i>Exposure to Issuer through Canso North Star Fund</i>								
Burns, Brenda Ellen	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1 649	7.0015	ON
Carswell, John Paul	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	150	7.0015	ON
Kim Carswell	PI	O	2017-01-06	C	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	120	7.0015	ON
Hicks, Timothy John	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	398	7.0015	ON
Mason-Wood, Heather Elizabeth	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	880	7.0015	ON
Swan, Robert Andrew	7							
1160966 Ontario Limited	PI	O	2017-01-06	I	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1 119	7.0015	ON
<i>Exposure to Issuer through Canso Partners Fund</i>								
Burns, Brenda Ellen	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	14	9.8434	ON

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
Carswell, John Paul	7	O	2017-01-06	D	tiers 70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	6 870	9.8434	ON
Kim Carswell	PI	O	2017-01-06	C	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	621	9.8434	ON
Hicks, Timothy John	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	290	9.8434	ON
Lysander Funds Limited	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	545	9.8434	ON
Mason-Wood, Heather Elizabeth	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	371	9.8434	ON
Mauchan, Ian Bailey	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	145	9.8434	ON
Mudie, Gail Roberta	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1 019	9.8434	ON
Usher-Jones, Brian Richard	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	913	9.8434	ON
Vijh, Rajeev	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	208	9.8434	ON
<i>Exposure to Issuer through Canso Retirement and Savings Fund</i>								
Carswell, John Paul	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	411	6.1577	ON
Kim Carswell	PI	O	2017-01-06	C	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	199	6.1577	ON
Mudie, Gail Roberta	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	75	6.1577	ON
<i>Exposure to Issuer through Canso Retirement and Savings Fund</i>								
Swan, Robert Andrew	7							
1160966 Ontario Limited	PI	O	2017-01-06	I	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	571	6.1577	ON
Canso Select Opportunities Fund								
<i>Exposure to Issuer through Canso Partners II Fund</i>								
Burns, Brenda Ellen	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	9	9.5819	ON
Carney, Brian	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	110	9.5819	ON
Carswell, John Paul	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	5 520	9.5819	ON
Kim Carswell	PI	O	2017-01-06	I	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	225	9.5819	ON
Carter, Jeffrey Stephen	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	45	9.5819	ON
Hicks, Timothy John	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	110	9.5819	ON
Laing, John	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	44	9.5819	ON
Mason-Wood, Heather Elizabeth	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	219	9.5819	ON
Meiers, Jacqueline	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	663	9.5819	ON
Mudie, Gail Roberta	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	438	9.5819	ON
Sit, Elizabeth	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	9	9.5819	ON
Usher-Jones, Brian Richard	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	131	9.5819	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Vijh, Rajeev	7	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	175	9.5819	ON
Canuc Resources Corporation								
<i>Options</i>								
lavoie, marc andre	4	O	2016-05-18	D	50 - Attribution d'options	25 000		ON
		M	2016-05-18	D	50 - Attribution d'options	25 000		ON
Mockler, Hubert J.	4, 5	O	2016-05-18	D	50 - Attribution d'options	100 000		ON
		M	2016-05-18	D	50 - Attribution d'options	100 000		ON
Canyon Services Group Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Antony, Raymond Peter	4	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	7 500		AB
Fedora, Bradley P. D.	5	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	14 100		AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(14 100)	7.3749	AB
Matthies, Jeremy Paul	5	O	2016-12-28	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 667		AB
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 667)	7.1212	AB
		O	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 300		AB
		M	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 300		AB
		O	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(545)	6.4209	AB
		M	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(545)	6.4209	AB
		O	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 667		AB
		M	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 667		AB
		O	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(697)	6.4200	AB
		M	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(697)	6.4200	AB
		O	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 334		AB
		M	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 334		AB
		O	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 396)	6.4200	AB
		M	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 396)	6.4200	AB
O'Brien, Finbarr (Barry) Joseph	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	8 700		AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 700)	7.2286	AB
Thue, Todd Garth	5	O	2016-12-28	D	57 - Exercice de droits de souscription	8 700		AB
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 700)	7.1185	AB
<i>Options</i>								
den Engelsen, Todd Anthony	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	13 800	7.2300	AB
Fedora, Bradley P. D.	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	62 200	7.2300	AB
Matthies, Jeremy Paul	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	16 400	7.2300	AB
O'Brien, Finbarr (Barry) Joseph	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	25 600	7.2300	AB
Skilnick, Robert	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	14 600	7.2300	AB
Thue, Todd Garth	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	24 500	7.2300	AB
Vozniak, Charles R.	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	17 300	7.2300	AB
Wagner, Kenneth Arnold	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	17 300	7.2300	AB
Walker, Quentin Maurice	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	13 200	7.2300	AB
Westlund, David Jason	5	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	18 800	7.2300	AB
<i>Stock Based Units</i>								
Antony, Raymond Peter	4	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 500)		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 500		AB
den Engelsen, Todd Anthony	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 100		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 300		AB
Fedora, Bradley P. D.	5	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(14 100)		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	75 300		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	64 500		AB
Lich, Miles	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 500		AB
MacKenzie, Neil M.	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 500		AB
Matthies, Jeremy Paul	5	O	2016-12-28	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 667)		AB
		O	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 300)		AB
		M	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 300)		AB
		O	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 667)		AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
		M	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 667)		AB
		O	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 334)		AB
		M	2015-03-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 334)		AB
		O	2017-01-10	D	56 - Attribution de droits de souscription	22 700		AB
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	22 700		AB
		O	2017-01-10	D	56 - Attribution de droits de souscription	17 000		AB
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	17 000		AB
MULLEN, Kenneth Brandon	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 500		AB
O'Brien, Finbarr (Barry) Joseph	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 700)		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	32 600		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 500		AB
Powell, Patrick	4	O	2016-05-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 500		AB
Ratushny, M. Scott	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 500		AB
Skilnick, Robert	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	20 100		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	15 100		AB
Thue, Todd Garth	5	O	2016-12-28	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 700)		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	31 200		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 400		AB
Vozniak, Charles R.	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 900		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	17 900		AB
Wagner, Kenneth Arnold	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 900	7.2300	AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	17 900	7.2300	AB
		O	2017-01-11	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(17 100)	6.7599	AB
Walker, Quentin Maurice	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 300		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 700		AB
Westlund, David Jason	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	26 000		AB
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	19 500		AB
Capital DGMC Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Laberge, Benoit	3							
BL Accès Télécom	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	300 000	0.2500	QC
Capital Power Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Pylypiuk, Jacquelyn Marie	5	O	2017-01-11	D	99 - Correction d'information	(82)		AB
Capstone Mining Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bush, Gregg	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	261 136	0.3300	BC
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(104 400)	1.3800	BC
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(94 700)	1.3900	BC
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(900)	1.3950	BC
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(61 136)	1.4000	BC
<i>Deferred Share Units</i>								
Bell, Larry I.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 196		BC
Brack, George Leslie	8	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 807		BC
Madhavpeddi, Kalidas	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 669		BC
Peniuk, Dale Canfield	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4 354	1.2200	BC
Zimmer, Richard Norman	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 684		BC
<i>Options</i>								
Bush, Gregg	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	(261 136)	0.3300	BC
Cardinal Energy Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Kolochuk, Craig	5	O	2016-12-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(300)	10.5000	AB
		O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(9 700)	10.3700	AB
Ratushny, M. Scott	4, 5							
Eagle Equities Ltd.	PI	O	2017-01-10	C	54 - Exercice de bons de souscription	2 812	2.5600	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Smith, James Cameron	4	O	2017-01-10	D	54 - Exercice de bons de souscription	6 835	2.5600	AB
Bons de souscription								
Ratushny, M. Scott	4, 5							
Eagle Equities Ltd.	PI	O	2017-01-10	C	54 - Exercice de bons de souscription	(2 400)	3.0000	AB
Smith, James Cameron	4	O	2017-01-10	D	54 - Exercice de bons de souscription	(5 833)	3.0000	AB
Restricted Bonus Awards								
Broos, Laurence	5	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(13 206)		AB
Brussa, John Albert	4	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 642)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 880)		AB
Hyde, Tim	5	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(25 923)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(19 809)		AB
Johnson, David Daniel	4	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 880)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 642)		AB
Kolochuk, Craig	5	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(21 603)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(14 528)		AB
PEET, SHANE	5	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(43 205)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(31 695)		AB
Ratushny, M. Scott	4, 5	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(42 261)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(57 607)		AB
Shevkenek, Connie	5	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(3 381)		AB
Smith, Douglas Kevin	5	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(34 564)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(21 131)		AB
Smith, James Cameron	4	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 642)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 880)		AB
TISDALE, GREGORY	4	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 880)		AB
		O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 642)		AB
Cargojet Inc.								
Common Voting Shares								
Kim, John	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	46.4975	ON
Porteous, Jamie Bennett	4, 5							
The Porteous Family Trust	PI	O	2016-12-21	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 800)	47.8968	ON
		O	2016-12-22	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(15 000)	47.3655	ON
		O	2016-12-23	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 100)	47.1014	ON
		O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(11 000)	46.5000	ON
		M	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	46.5049	ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(11 000)	46.5000	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(23 200)	46.4577	ON
Carrus Capital Corporation								
Actions ordinaires								
Schmidt, Bruce Anthony	4, 5	O	2017-01-05	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	100 000	0.0500	BC
Shynkaryk, Chester	4	O	2016-12-29	D	54 - Exercice de bons de souscription	100 000	0.0500	BC
Barbara Shynkaryk	PI	O	2014-01-13	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-06	I	97 - Autre	100 000	0.0500	BC
		O	2017-01-06	I	53 - Attribution de bons de souscription	100 000	0.0500	BC
Bons de souscription								
Shynkaryk, Chester	4	O	2014-01-13	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2015-10-30	D	53 - Attribution de bons de souscription	100 000	0.0500	BC
		O	2016-12-29	D	54 - Exercice de bons de souscription	(100 000)	0.0500	BC
CCL Industries Inc.								
Droits Deferred Share Units								
Muzyka, Douglas W.	4	O	2016-11-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-11-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	150	224.8900	ON
Celestica Inc.								
Actions à droit de vote multiple								
Onex Corporation	3	O	2016-11-30	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	18 001 358		ON
3293532 Nova Scotia Company	PI	O	2016-11-30	C	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(18 001 358)		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Emetteur								
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
<i>Actions à droit de vote subalterne</i>								
Celestica Inc.	1	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	220 000	16.0200	ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(220 000)	16.0200	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
DiMaggio, Dan	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 876	11.8500	ON
		M	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 876	11.8500USD	ON
Etherington, William	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 595	11.8500USD	ON
Gross, Thomas	4	O	2016-11-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 643	11.8500USD	ON
Koellner, Laurette	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 193	11.8500USD	ON
Natale, Joe	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 958	11.8500USD	ON
Onex Corporation	3	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 219	11.8500	ON
Perry, Carol Susan	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 958	11.8500USD	ON
Ryan, Eamon James	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 955	11.8500USD	ON
Wilson, Michael M.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 168	11.8500USD	ON
Cenovus Energy Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Daniel, Patrick Darold	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	295	20.3000	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 868	18.4800	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	18.4800	AB
Delaney, Ian William	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 274	20.3000	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 364	18.4800	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	18.4800	AB
Grandin, Michael Anthony	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 822	18.4700	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	18.4700	AB
Leer, Steven Forrest	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 256	20.3000	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	185	18.5500	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	18.5500	AB
Marcogliese, Richard Joseph	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 182	20.3000	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	55	19.0800	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	19.0800	AB
Mongeau, Claude	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	15	20.5200	AB
Nielsen, Valerie Anne Abernethy	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	277	20.3000	AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 261	18.4700	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	18.4700	AB
Rampacek, Charles Max	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	599	18.4700	AB
Taylor, Colin	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	599	18.4700	AB
Thomson, Wayne	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 028	18.4700	AB
Zygocki, Rhonda Ivy	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 500	20.3000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	51	19.0100	AB
Centerra Gold Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Perron, Jacques	4	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 450	6.1200	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Rogers, Terry Vernon	6	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	743	6.1200	ON
<i>Droits Restricted Share Units</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
<i>Initié</i>								
<i>Porteur inscrit</i>								
Connor, Richard Webster	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 676	6.1200	ON
Girard, Raphael Arthur	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 719	6.1200	ON
Kubatov, Eduard	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 676	6.1200	ON
Kyshtobaev, Nurlan	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 676	6.1200	ON
Lang, Stephen A.	5	O	2016-12-30	D	59 - Exercice au comptant	(8 227)	6.0000	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 498	6.1200	ON
Parrett, Michael S.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 676	6.1200	ON
Perron, Jacques	4	O	2016-10-20	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 901	6.1200	ON
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(1 451)	6.1200	ON
		O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 450)	6.1200	ON
Pressler, Sheryl	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 676	6.1200	ON
Rogers, Terry Vernon	6	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 974	6.1200	ON
		O	2017-01-10	D	59 - Exercice au comptant	(2 974)	6.6600	ON
Sagynov, Bektur	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 676	6.1200	ON
Walter, Bruce V.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 355	6.1200	ON
<i>Performance Share Units</i>								
Burton, Michael Douglas	7	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(3 382)		ON
Desjardins, Daniel Richard	7	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(11 261)		ON
Herbert, Frank Hamilton	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(96 400)		ON
Kwong, Dennis	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(61 712)		ON
Millman, Darren	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(19 208)		ON
Pearson, John William	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(20 784)		ON
Perry, Scott Graeme	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(22 150)		ON
Reid, Gordon Dunlop	7	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(90 067)		ON
Centric Health Corporation (formerly Alegro Health Corp.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Hollinshead, Robert Macphail	4	O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	0.5700	ON
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	63 000	0.5900	ON
Ceres Global Ag Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Ceres Global Ag Corp.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.2200	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.2200	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	200	5.1400	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	1 900	5.1500	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.1500	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	200	5.1800	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	1 800	5.1800	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.1800	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.1800	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(1 800)	5.1800	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(200)	5.1800	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.1500	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(1 900)	5.1500	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(200)	5.1400	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.2200	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.2200	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.2200	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.2200	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.1700	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(1 600)	5.1700	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1700	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(400)	5.1600	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.1800	ON

Émetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration l'opération						
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	700	5.1200	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.2000	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	5.2200	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.2200	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	600	5.1600	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1600	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	900	5.1600	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	500	5.1900	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.1900	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	5.1700	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1700	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1700	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1700	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.1700	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.2000	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.2000	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1600	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	5.1700	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	5.1700	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.1900	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	5.1700	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	5.2100	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.2200	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.2200	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	5.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	900	5.1800	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.2000	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.2000	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.1600	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.1500	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	5.1500	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	19	5.1500	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.1500	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.1500	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.1500	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.1600	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.2000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.2000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(900)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
<i>Initié</i>								
<i>Porteur inscrit</i>								
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.2200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.2200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	5.2100	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1600	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.2000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.2000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 100)	5.1700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(500)	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(900)	5.1600	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.1600	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(600)	5.1600	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(19)	5.2200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 300)	5.2200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	5.2000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(700)	5.1200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)	5.1800	ON
<i>Droits DSU</i>								
Joel, Harvey T.	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 844		ON
Mize, Gary	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 418		ON
Speers, Douglas Edgar	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 375		ON
Chartwell Retirement Residences								
<i>Deferred Units</i>								
Bastarache, Lise	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	1 743	14.6478	ON
Harris, Michael Deane	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	5 900	14.6478	ON
Kuzmicki, Andre	7	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	3 825	14.6478	ON
Robinson, Sidney P H	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	4 381	14.6478	ON
Sallows, Sharon	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	3 194	14.6478	ON
Schwartz, Thomas	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	3 721	14.6478	ON
Thomas, John Huw	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	3 157	14.6478	ON
<i>Droits Restricted Trust Units</i>								
Binions, W. Brent	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 422	14.7129	ON
Boulakia, Jonathan	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	362	14.7129	ON
Chateauvert, Sheri Lynn	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	381	14.7129	ON
Sullivan, Karen Leslie	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	422	14.7129	ON
Volodarski, Vlad	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	434	14.7129	ON
<i>Parts de fiducie</i>								
Binions, W. Brent	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 044	13.8500	ON
Blake Binions	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	140	13.8600	ON
Boulakia, Jonathan	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	481	13.8500	ON
Hannah Boulakia	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	329	13.8500	ON
Harris, Michael Deane	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 433	13.8500	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Laura Harris	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 729	13.8500	ON
Steane Consulting Ltd.	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	834	13.8500	ON
Kuzmicki, Andre	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	61	13.8600	ON
Excellent! Inc.	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	414	13.8600	ON
Sallows, Sharon	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	470	13.8500	ON
Sullivan, Karen Leslie	5							
William Sullivan	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	289	13.8500	ON
Chemin de Fer Canadien Pacifique Limitée								
<i>Droits DSU</i>								
Baird, John Russell	4	O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5	198.9300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	304	193.4200	AB
Courville, Isabelle	4	O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	13	198.9300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	343	193.4200	AB
Denham, Gillian H. (Jill)	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	304	193.4200	AB
Fatt, William Robert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	343	193.4200	AB
MACDONALD, REBECCA	4	O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	19	198.9300	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	343	193.4200	AB
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	343	193.4200	AB
Paull, Matthew	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	461	143.7400USD	AB
		O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	4	150.7200USD	AB
Pevevett, Jane Leslie	4	O	2016-12-13	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	62	193.4200	AB
Reardon, Andrew Fitzpatrick	4	O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	18	150.7200USD	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	688	143.7400USD	AB
Chinook Energy Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dranchuk, Jason Brent	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	104 096	0.4971	AB
Dube, Brent Stephen	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	52 209	0.4971	AB
Halpen, Timothy Sean	5	O	2016-07-11	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 303	0.5000	AB
		M	2016-07-11	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 303)	0.5000	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	99 407	0.4971	AB
Lerner, Chad Tyler	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	84 627	0.4971	AB
Vrataric, Walter	5							
RRSP	PI	O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	40 000	0.4800	AB
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	0.4750	AB
Wierzba, P. Grant	4, 5	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(37 000)	0.4500	AB
Choice Properties Real Estate Investment Trust								
<i>Droits Deferred Units</i>								
Adams, Kerry Dawn	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	412		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 856		ON
Clark, Christie James Beckett	4, 6	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	42		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 181		ON
Felman, Michelle	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	499		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 212		ON
Kitt, Michael	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	558		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 606		ON
Sullivan, Daniel Francis	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	313		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 406		ON
Weiss, Paul Raymond	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	306		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	937		ON
Weston, Willard Galen Garfield	4, 6	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	577		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 699		ON
Chorus Aviation Inc.								
<i>Class B Voting Shares</i>								
RANDELL, Joseph D.	4, 5	O	2016-12-30	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(1 027 843)	5.1950	NS
J D Randell Investments Limited	PI	O	2010-12-31	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-30	C	90 - Changements relatifs à la propriété	1 027 843	5.1950	NS
<i>Deferred Share Units</i>								
Collins, Gary	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 528	7.1685	NS
Cramm, Karen	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 674	7.1685	NS
Falconer, Richard Douglas	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 528	7.1685	NS
Hannahs, R. Stephen	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 406	7.1685	NS
Isaacs, Sydney John	4, 7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 046	7.1685	NS
MacCormack, G. Ross	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 883	7.1685	NS
McCoy, Richard H.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 534	7.1685	NS
Morin, Marie-Lucie	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 273	7.1685	NS
<i>Droits (Ongoing Long-Term Incentive Plan)</i>								
Mohan, Anil	7	O	2016-02-23	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 342	5.9100	NS
		O	2016-02-26	D	38 - Rachat ou annulation	(7 235)	5.9100	NS
		O	2016-02-26	D	59 - Exercice au comptant	(6 164)	5.9100	NS
CI Financial Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
CI Financial Corp.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	29 961	26.7404	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(29 961)		ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	270 800	26.9960	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(270 800)		ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	61 600	26.9756	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(61 600)		ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	64 500	29.2236	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(64 500)		ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	61 900	29.1106	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(61 900)		ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	64 500	28.9793	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(64 500)		ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	46 700	29.0722	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(46 700)		ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	64 500	28.9119	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(64 500)		ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	64 500	28.7919	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(64 500)		ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	63 600	28.7472	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(63 600)		ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	7 700	28.8675	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(7 700)		ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	64 500	28.9084	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(64 500)		ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	62 200	29.0755	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(62 200)		ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	40 500	28.9266	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(40 500)		ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	63 500	28.9850	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(63 500)		ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	64 500	28.9531	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(64 500)		ON
Oughtred, A. Winn	4							
2015 Sugar 4 Trust	PI	O	2017-01-04	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(72 300)	29.0643	ON
		O	2017-01-05	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(327 700)	29.1585	ON
		O	2015-12-07	C	90 - Changements relatifs à la propriété	41 279		ON
Executor of the George Oughtred Estate	PI	O	2015-12-07	C	90 - Changements relatifs à la propriété	(21 945)		ON
Jean Oughtred	PI	O	2015-12-07	C	90 - Changements relatifs à la propriété	(19 334)		ON
Riddle, David J.	4	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	29.2500	ON
Clarke Inc.								

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
<i>Actions ordinaires</i>								
Rapps, Michael	4, 6	O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	200	9.5000	NS
Clemex Technologies Inc.								
<i>Actions à droit de vote multiple</i>								
Bassat, Yves	4, 5	O	2014-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	600 000	0.0010	QC
<i>Actions ordinaires</i>								
Bassat, Yves	4, 5	O	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	1 725 000	1725000.0000	QC
Beauregard, Normand	4	O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	40 000	40000.0000	QC
		M	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	40 000	0.2000	QC
RAL Diagnostics	3	O	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	2 025 000	2025000.0000	QC
<i>Actions ordinaires B</i>								
Bassat, Yves	4, 5	M	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	1 725 000	1725000.0000	QC
		M'	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	1 725 000	0.2000	QC
		O	2014-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
RAL Diagnostics	3	M	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	2 025 000	2025000.0000	QC
		M'	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	2 025 000	0.2000	QC
<i>Actions privilégiées C</i>								
RAL Diagnostics	3	O	2011-08-11	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-23	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	4 445 811		QC
<i>Options</i>								
Beauregard, Normand	4	O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	(40 000)		QC
CO2 Solutions Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Carley, Jonathan	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	28 984	0.1950	QC
Fradette, Louis	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	51 880	0.1950	QC
FRADETTE, SYLVIE	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	50 664	0.1950	QC
Manherz, Robert	4, 3	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	57 000	0.1550	QC
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	143 000	0.1500	QC
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	21 500	0.1550	QC
Price, Evan	4, 5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	188 922	0.1950	QC
Skinner, Thom	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	131 719	0.1950	QC
		O	2017-01-11	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(131 714)	0.1650	QC
		M	2017-01-11	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(131 714)	0.1650	QC
Retirement Savings Account	PI	O	2017-01-11	I	90 - Changements relatifs à la propriété	13 114	0.1650	QC
<i>Options</i>								
Surprenant, Richard	5	O	2017-01-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	500 000	0.1950	QC
<i>Restricted Share Units</i>								
Carley, Jonathan	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(28 984)	0.1950	QC
Fradette, Louis	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(51 880)	0.1950	QC
FRADETTE, SYLVIE	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(50 664)	0.1950	QC
Price, Evan	4, 5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(188 922)	0.1950	QC
Skinner, Thom	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(131 719)	0.1950	QC
Cogeco Inc								
<i>Actions à droit de vote subalterne actions subalternes à droit de vote</i>								
Cogeco Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	54.0000	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	54.0500	QC

Émetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp-	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération	rise				
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	187	54.2400	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	200	54.5000	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	300	54.5300	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	300	54.7000	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	100	54.8900	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	100	54.9000	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	187	54.9200	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	200	54.9700	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	200	54.9800	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	300	55.1000	QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	2 087	55.3700	QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	1 487	55.8600	QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	2 087	56.1900	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	1 587	55.8100	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	200	55.8600	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	187	55.9800	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.8700	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.7000	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	700	55.8300	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	800	55.8200	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	287	55.6700	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	200	55.8000	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.7900	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	187	55.7200	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	300	55.9000	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	300	55.7500	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.8100	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	200	55.7900	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	500	55.7700	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	300	55.7500	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	100	56.0000	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	87	56.2000	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	100	56.1900	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	300	56.1500	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	400	56.0400	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	600	56.0500	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	587	55.9700	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	200	56.0900	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	300	55.9600	QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	1 887	55.6000	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	2 087	55.7800	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	187	55.8500	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	300	55.3500	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	55.4500	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	400	55.4300	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	55.5000	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.6500	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	55.6800	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.6700	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	400	55.7000	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	387	55.9500	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	800	55.9900	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	300	56.0000	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.8700	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	300	55.9800	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	56.1400	QC

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	56.5500	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	200	56.5700	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100	55.9500	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	187	56.1200	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	187	56.5200	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	100	56.4400	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	500	56.5000	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	200	56.3600	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	187	56.5600	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	300	56.5700	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	600	56.5000	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	400	56.5500	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	200	56.5900	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	56.5800	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	200	56.4800	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	56.4700	QC
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(29 766)		QC
Compagnie D'Assurance Générale Co-operators								
<i>Actions privilégiées Class A Series B</i>								
Daniel, Kevin	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1	100.0000	ON
Guglietti, Lisa	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Hanna, Paul	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1	100.0000	ON
McCombie, Richard Allen	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4	100.0000	ON
Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada								
<i>Actions ordinaires</i>								
Canadian National Railway Company	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	97 916	84.0000	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(97 916)		QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	97 600	83.8300	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(97 600)		QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	97 811	84.0900	QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(97 811)		QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	98 197	83.7600	QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(98 197)		QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	97 500	84.3700	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(97 500)		QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	96 435	85.3000	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(96 435)		QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	96 480	85.2500	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(96 480)		QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	99 096	83.0000	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(99 096)		QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	97 776	84.1200	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(97 776)		QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	98 632	83.3900	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(98 632)		QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	94 793	83.8700	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(94 793)		QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	94 793	83.5900	QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(94 793)		QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	98 500	89.8381	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(98 500)		QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	97 400	90.9172	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(97 400)		QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	9 700	91.3796	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(9 700)		QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	97 181	91.3899	QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Compagnie Pétrolière Impériale Ltée								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gallant, Richard John Savings Plan - Sunlife	5 PI	O	2016-11-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	62	44.2200	AB
		O	2016-11-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	(1)	44.0700	AB
		O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	87	47.1300	AB
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Hoeg, Krystyna	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	719		AB
MINTZ, JACK MAURICE	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	707		AB
Sutherland, David Stewart	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	699		AB
Whittaker, Sheelagh	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	793		AB
Young, Victor Leyland	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	199		AB
Continental Precious Minerals Inc.								
<i>Options</i>								
Bernholtz, Martin	4	O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	100 000	0.7500	ON
Corporation Aurifère Monarques (auparavant RESSOURCES MONARQUES INC.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bourassa, guy georges	4, 6	O	2016-12-23	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	20 000	0.3500	QC
		M	2016-12-23	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	15 000	0.3500	QC
Corporation Cameco								
<i>Actions ordinaires</i>								
Jackson, Kathryn	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			SK
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Bruce, Ian	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 289		SK
Camus, Daniel Robert	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 590		SK
Clappison, John	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	413		SK
Deranger, Donald Hearl Felix	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 163		SK
Gignac, Catherine	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 858		SK
Gowans, James Kitcheener	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	553		SK
Kayne, Donald Blair	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 280		SK
McLellan, A. Anne	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 317		SK
McMillan, Neil	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	630		SK
Corporation Cott								
<i>Actions ordinaires</i>								
Ausher, Jason	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	5 012	11.3300	ON
Baila, Carlos	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	5 677	11.3300	ON
Creamer, Michael	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 603	11.3300	ON
Fowden, Jeremy Stephen Gary	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	39 634	11.3300	ON
Poe, Marni Morgan	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	7 656	11.3300	ON
Wells, Jay	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	8 040	11.3300	ON
<i>Restricted Share Units</i>								
Ausher, Jason	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 012)	11.3300	ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(2 988)	11.3300	ON
Baila, Carlos	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 677)	11.3300	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Initié								
Cremer, Michael	5	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(3 386)	11.3300	ON
Fowden, Jeremy Stephen Gary	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 603)	11.3300	ON
Poe, Marni Morgan	5	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(2 647)	11.3300	ON
Wells, Jay	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(39 634)	11.3300	ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(29 116)	11.3300	ON
		O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 656)	11.3300	ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(5 625)	11.3300	ON
		O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 040)	11.3300	ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(8 835)	11.3300	ON
Corporation de Sécurité Garda World								
<i>Actions ordinaires Catégorie "A"</i>								
Gonthier, Stéphane	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
<i>Options</i>								
Gonthier, Stéphane	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Corporation Éléments Critiques								
<i>Options</i>								
Haber, Steffen	5	O	2017-01-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		M	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Corporation Fiera Capital (anciennement Fiera Sceptre Inc.)								
<i>Actions à droit de vote subalterne Class A</i>								
St-Hilaire, Alain	5	O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	13.4738	QC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	13.4501	QC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	13.4500	QC
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	13.6200	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	13.8500	QC
Thompson, Benjamin S.	7	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	13.8650	QC
		O	2016-12-29	D	57 - Exercice de droits de souscription	38 292	12.1543	QC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(38 292)	13.1000	QC
<i>Performance Share Units</i>								
Thompson, Benjamin S.	7	O	2016-12-29	D	57 - Exercice de droits de souscription	(28 083)		QC
Corporation Financière Power								
<i>Deferred Share Units</i>								
Bibeau, Marc A.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 370	33.1691	QC
Desmarais, André	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 849	32.7872	QC
Desmarais, Paul Jr.	4, 6, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 250	32.7654	QC
Doer, Gary Albert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	379	33.8459	QC
Frère, Gérald	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	950	32.5621	QC
Graham, Anthony R.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 418	32.9090	QC
Jackson, John David Allan	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	514	33.5381	QC
Orr, Robert Jeffrey	4, 7, 6, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 433	32.9305	QC
Plessis-Bélair, Michel	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	328	31.7100	QC
Rousseau, Henri-Paul	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	91	31.7100	QC
roy, louise	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 141	33.2424	QC
Royer, Raymond	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 733	32.8000	QC
Szathmary, Eموke Jolan Erzsebet	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	796	32.7275	QC
Corporation Minière Nord Abitibi								
<i>Options</i>								
Ebert, Shane William	4	O	2017-01-11	D	52 - Expiration d'options	(500 000)	0.1000	AB
Corporation Wajax								
<i>Droits Directors' Deferred Share Unit Plan</i>								
Alford, Thomas Malcolm	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 319	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	140	23.1200	ON
Barrett, Edward Malcolm	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	432	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	366	23.1200	ON
Bourne, Ian Alexander	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	432	23.1200	ON

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	241	23.1200	ON
Carty, Douglas	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	719	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	184	23.1200	ON
Chrominska, Sylvia Dolores	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	540	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	48	23.1200	ON
Dexter, Robert P.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 482	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	866	23.1200	ON
Eby, John Clifford	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	832	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	292	23.1200	ON
Gagne, Paul Ernest	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 216	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	622	23.1200	ON
Taylor, Alexander S.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	433	23.1200	ON
		O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	159	23.1200	ON
Droits Share Ownership Plan								
Foote, Alan Mark	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	207	23.1200	ON
Hamilton, John Joseph	5	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	304	23.1200	ON
Corridor Resources Inc.								
Deferred Share Unit (DSU)								
McKee, James Simon	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 272		NS
Corus Entertainment Inc.								
Actions sans droit de vote Class B								
Shaw Communications Inc.	3	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	551 268	12.2983	ON
Shaw, Bradley	3	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	18	12.2983	ON
Hannah Michelle Shaw	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	12.2983	ON
Logan James Shaw	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	12.2983	ON
Michelle Shaw	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	4	12.2983	ON
Phelan Bradley Shaw	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	12.2983	ON
Sierra Marie Shaw	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	12.2983	ON
Shaw, Jim	3	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	11	12.2983	ON
Kennedy Rae Shaw	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	6	12.2983	ON
Shaw, JR	3	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 024	12.2983	ON
Carol M. Shaw	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	98	12.2983	ON
Shaw, Julie Marie	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	80	12.2983	ON
James Cole Emanuel Shaw-Antonio	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	9	12.2983	ON
Craft Oil Ltd.								
Actions ordinaires								
Her Majesty the Queen in Right of The Province of Alberta	3	O	2016-12-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		M	2016-12-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Crescent Point Energy Corp.								
Actions ordinaires								
Borggard, Bradley Harlan	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	48 934		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(23 490)		AB
Christie, Derek Wayne	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	38 270		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(18 371)		AB
Cillis, Laura Ann	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	989		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(475)		AB
Eade, Mark Gordon	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	7 125		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(3 420)		AB
Gritzfeldt, Ryan Chad Raymond	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	45 796		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(21 983)		AB
LAMONT, KENNETH	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	65 661		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(32 831)		AB
MacDonald, Tamara	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	49 438		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(23 732)		AB
Saxberg, Scott	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	241 603		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(115 971)		AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Smith, Clifford Neil	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	61 357		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(29 453)		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	38 642		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(18 549)		AB
Stangl, Trent Terry	5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	18.3000	AB
Toews, Steven George	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	39 938		AB
		O	2017-01-01	D	97 - Autre	(19 970)		AB
Tumbull, Gregory George	4	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 512	18.1800	AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 200	18.1761	AB
Deferred Share Units								
Jackson, Michael Sidney	4	O	2016-11-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 090		AB
Restricted Share Units								
Borggard, Bradley Harlan	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	32 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(48 934)		AB
Christie, Derek Wayne	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	40 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(38 270)		AB
Cillis, Laura Ann	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(989)		AB
Eade, Mark Gordon	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	30 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 125)		AB
Gritzfeldt, Ryan Chad Raymond	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	40 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(45 796)		AB
LAMONT, KENNETH	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	46 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(65 661)		AB
MacDonald, Tamara	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	44 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(49 438)		AB
Saxberg, Scott	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	63 181		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(241 603)		AB
Smith, Clifford Neil	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	52 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(61 357)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	33 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(38 642)		AB
Toews, Steven George	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	32 000		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(39 938)		AB
Crescita Therapeutics Inc.								
<i>Share Appreciation Rights Plan (SAR)</i>								
Chicoine, Daniel	4, 5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(64 635)	1.1800	ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(17 193)		ON
London, John	4	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(64 635)	1.1800	ON
		O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(17 193)		ON
Loucaides, Katina	5	O	2017-01-01	D	38 - Rachat ou annulation	(8 404)		ON
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(31 595)	1.1800	ON
Crown Capital Partners Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Fowle, George Robertson	4	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	790		AB
Gillis, Colin Robert	4, 6	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	930		AB
Roane, Glen Dawson	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	930		AB
Rowe, Alan Macdonald	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	930		AB
Snucins, Peter	4	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	930		AB
<i>Droits Performance Share Units</i>								
Bolen, Lyle Howard John	5	O	2017-01-08	D	56 - Attribution de droits de souscription	484		AB
Hughes, Brent Gerald	5	O	2017-01-08	D	56 - Attribution de droits de souscription	230		AB
Johnson, Christopher Allen	4, 5	O	2017-01-08	D	56 - Attribution de droits de souscription	497		AB
Oldfield, Timothy James	5	O	2017-01-08	D	56 - Attribution de droits de souscription	170		AB
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Fowle, George Robertson	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	208		AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Gillis, Colin Robert	4, 6	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 395)		AB
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	139		AB
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(930)		AB
Hughes, Brent Gerald	5	O	2017-01-08	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 149		AB
Johnson, Christopher Allen	4, 5	O	2017-01-08	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 988		AB
Oldfield, Timothy James	5	O	2017-01-08	D	56 - Attribution de droits de souscription	84		AB
Roane, Glen Dawson	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(930)		AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	139		AB
Rowe, Alan Macdonald	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	139		AB
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(930)		AB
Snucins, Peter	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	139		AB
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(930)		AB
CT Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Units</i>								
Hollister, Brenton Vaughn	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	421	14.8360	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	261	14.6370	ON
Laidley, David Howard	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 836	14.8360	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	1 285	14.6340	ON
Martini, Anna	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 415	14.8360	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	919	14.6380	ON
O'Bryan, John Charles	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 331	14.8360	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	567	14.6580	ON
Cymbria Corporation								
<i>Deferred Share Units</i>								
Bizzarri, Ugo	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	192	39.0453	ON
Carter, Reena	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	240	39.0453	ON
MacDonald, James Stuart Alexander	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	224	39.0453	ON
DataWind Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Singh Tuli, Raja	4, 5	O	2016-12-28	D	54 - Exercice de bons de souscription	505 600		ON
Singh Tuli, Suneet	4, 5	O	2016-12-28	D	54 - Exercice de bons de souscription	163 500		ON
<i>Bons de souscription (predecessor Warrants - DataWind UK)</i>								
Singh Tuli, Raja	4, 5	O	2016-12-28	D	54 - Exercice de bons de souscription	(505 600)	0.0500GBP	ON
Singh Tuli, Suneet	4, 5	O	2016-12-28	D	54 - Exercice de bons de souscription	(163 500)	0.0500GBP	ON
DAVIDsTEA INC.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Borgen, Luis	5	O	2016-12-21	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 705		QC
		O	2016-12-21	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 705)	7.5702USD	QC
		O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	24 865	0.7700	QC
		O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(24 865)	6.9707USD	QC
		O	2016-12-27	D	51 - Exercice d'options	10 000	0.7700	QC
		O	2016-12-27	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	6.8368USD	QC
Segal, Herschel H.	4, 3							
Rainy Day Investments Ltd	PI	O	2016-12-29	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(379 361)		QC
		M	2016-12-29	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(379 361)		QC
Toutant, Sylvain	4, 5	O	2016-12-27	D	51 - Exercice d'options	21 000	4.2500	QC
		O	2016-12-27	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(21 000)	6.8389USD	QC
		O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	21 000	4.2500	QC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(21 000)	6.7801USD	QC
<i>Droits (Restricted Share Units)</i>								
Borgen, Luis	5	O	2016-12-21	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 705)		QC
<i>Options</i>								
Borgen, Luis	5	O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	(24 865)	0.7700	QC
		O	2016-12-27	D	51 - Exercice d'options	(10 000)	0.7700	QC
Toutant, Sylvain	4, 5	O	2016-12-27	D	51 - Exercice d'options	(21 000)	4.2500	QC
		O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	(21 000)	4.2500	QC

Emetteur	Relation	État opé-	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Deans Knight Income Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Cameron, Dillon	5							
Cheryl Cameron TFSA	PI	O	2009-03-18	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Wilson, Patrick	4	O	2016-12-16	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	1 500	0.0250	BC
		O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Difference Capital Financial Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Difference Capital Financial Inc.	1	O	2016-12-06	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(19 440)		ON
		M	2016-12-06	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(36 720)		ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(3 500)		ON
DirectCash Payments Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Anderson, Susan Margaret	3							
Butterfly Capital Inc.	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(1 914 525)	19.0000	AB
Dundas, Gary	4	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(40 731)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 434)	19.0000	AB
ELASSAL, ADEL	5	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(13 297)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 988)	19.0000	AB
Gallacher, Amanda Joanne	5	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(11 309)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(9 281)	19.0000	AB
Hurtubise, Roger Bradley	4	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(161 529)	19.0000	AB
Lorelei Hurtubise	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 500)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 434)	19.0000	AB
KILLEEN, AIMIE MARIE	5	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(1 250)	19.0000	AB
Computershare	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(3 603)	19.0000	AB
Moriarty, Patrick William	5							
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(5 173)	19.0000	AB
Schneider, Todd Maurice	5	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(22 778)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 988)	19.0000	AB
SECHOS, BARRY	4	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(3 255)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 434)	19.0000	AB
Smith, Jeffrey	4, 5, 3	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(24 444)	19.0000	AB
Atlantis Financial Corp.	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(2 130 000)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(57 130)	19.0000	AB
Thiessen, Leroy Ernest	4	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat,	(14 005)	19.0000	AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	regroupement ou acquisition 22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 434)	19.0000	AB
WAXMAN, RONALD	4	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(1 476)	19.0000	AB
Valiant Trust Company	PI	O	2017-01-06	I	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(4 434)	19.0000	AB
Billets 8.125 Senior Unsecured Notes due August 8, 2019								
Hurtbise, Roger Bradley	4	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(\$ 500 000.00)		AB
Smith, Jeffrey	4, 5, 3	O	2017-01-06	D	22 - Acquisition ou aliénation suivant une offre publique d'achat, regroupement ou acquisition	(\$ 150 000.00)		AB
DIRTT Environmental Solutions Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Baker, Tracy May	5							
RRSP	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 350	5.4000	AB
Gosling, Geoffrey William	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 351	5.4000	AB
Jenkins, Scott Ronald	4, 5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 528	5.4000	AB
Payne, Derek	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 081	5.4000	AB
Smed, Mogens Falk	4, 5	O	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(60 000)		AB
		M	2015-03-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(75 000)	5.5300	AB
		O	2015-06-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(14 700)	7.7000	AB
		M	2015-06-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(14 300)	7.7000	AB
Diversified Royalty Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Elwin, Bryan Christopher	7	O	2016-12-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Gutmanis, Greg	5							
Gutmanis RESP	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	39	2.3750	BC
<i>Restricted Share Units (Common Shares)</i>								
Gropper, Mitchell Harold	4	O	2016-11-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 287	2.3700	BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 509	2.3800	BC
Gutmanis, Greg	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 740	2.4700	BC
Haber, Lawrence P.	4, 5	O	2016-11-15	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 582	2.3700	BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 670	2.3900	BC
Morrison, Sean	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	29 798	2.3400	BC
Dollarama Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dollarama Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	2 600	100.7554	QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	13 322	102.8450	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	100.3439	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	100.3142	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	100.2677	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	100.2456	QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	97.7235	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	97.8784	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	84 000	97.8353	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	40 100	98.0256	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	34 700	98.3026	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	150 000	94.8500	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	79 400	98.3971	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	80 000	98.2973	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(834 122)		QC
Dominion Diamond Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dominion Diamond Corporation	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.9028	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.0037	ON

Émetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.9977	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.2055	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.4794	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.4137	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.8355	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.8863	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.4251	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.2153	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.0189	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.5543	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.3775	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.3250	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.4033	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.5384	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.6840	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.7735	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	13.1265	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	12.9815	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(502 200)		ON
Dream Industrial Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Trust Units</i>								
GOODALL, ROBERT	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	740	8.4500	ON
Koss, Johann Olav	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	740	8.4500	ON
Mulroney, Benedict Martin Paul	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	888	8.4500	ON
Segal, Leerom	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	740	8.4500	ON
Sera, Maria Vincenza	4, 7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 368	8.4500	ON
Wiseman, Sheldon	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 332	8.4500	ON
Dream Office Real Estate Investment Trust								
<i>Droits deferred trust units</i>								
BIERBAUM, DETLEF	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	581	19.3600	ON
Charter, Donald Kinloch	4, 6	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	517	19.3600	ON
Ferstman, Joanne Shari	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	710	19.3600	ON
GOODALL, ROBERT	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	452	19.3600	ON
Jackman, Duncan Newton Rowell	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	452	19.3600	ON
Leitch, Kellie	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	452	19.3600	ON
MacIndoe, Karine	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	581	19.3600	ON
<i>Parts de fiducie Series A</i>								
Dream Office Real Estate Investment Trust	1	O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	80 000	19.2192	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(80 000)		ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	10 500	19.2878	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(10 500)		ON
DREAM Unlimited Corp.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Ferstman, Joanne Shari	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 085	6.5900	ON
Gateman, Richard N.	4, 7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 517	6.5900	ON
Koss, Jennifer	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 517	6.5900	ON
Schiff, Vicky Lee	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 517	6.5900	ON
Sera, Maria Vincenza	4, 7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 706	6.5900	ON
Dundee Corporation								
<i>Actions à droit de vote subalterne Class A</i>								
Goodman, Daniel	4							
1717478 Ontario Inc.	PI	O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 500)	5.9500	ON
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Gambale, Virginia	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 470	5.7100	ON
Goodman, Daniel	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 664		ON
Gordon, Harold P.	4, 5							

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Deferred Share Unit Plan	PI	O	2016-12-31	I	56 - Attribution de droits de souscription	1 470	5.7100	ON
MacRae, Garth A. C.	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 095	5.7100	ON
McLeish, Robert	4							
Deferred Share Unit Plan	PI	O	2016-12-31	I	56 - Attribution de droits de souscription	3 504	5.7100	ON
Molson, Andrew	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 124	5.7100	ON
Sinclair, Alistair Murray	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 556		ON
Sparks, Kenneth Barry	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 095	5.7100	ON
Dundee Precious Metals Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dorfman, Michael Ryan	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	2.1400	ON
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	2.2200	ON
GMT Capital Corp	3							
Lyxor/Bay Resource Partners Offshore Fund Ltd	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(166 200)	1.5800USD	ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(527 900)	1.5900USD	ON
John, William Murray	4	O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(82 500)	2.9357	ON
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Gillin, Robert Peter Charles	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 378	2.2500	ON
Goodman, Jonathan Carter	4, 6, 5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 639	2.2500	ON
John, William Murray	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 378	2.2500	ON
Kinsman, Jeremy	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 378	2.2500	ON
MacRae, Garth A. C.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 378	2.2500	ON
Nixon, Peter	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 578	2.2500	ON
Tawil, Marie-Anne	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 378	2.2500	ON
Walsh, Anthony P.	3	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 378	2.2500	ON
Young, Donald Walter	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 378	2.2500	ON
Eastmain Resources Inc.								
<i>Options</i>								
Fazzini, Joseph	5	O	2017-01-02	D	50 - Attribution d'options	175 000		ON
Lemasson, Claude	4, 5	O	2017-01-02	D	50 - Attribution d'options	350 000		ON
McGuinty, William John	5	O	2017-01-02	D	50 - Attribution d'options	100 000	0.5100	ON
Echelon Financial Holdings Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Pastor, Andrew Dennis Martin	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 678	11.1700	ON
Purves, Robert	4, 5	O	2017-01-03	D	97 - Autre	1 399	11.1700	ON
Ross, Alistair Angus Hugh	7	O	2016-04-07	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 228	13.2400	ON
		O	2016-07-11	D	56 - Attribution de droits de souscription	888	11.9700	ON
		O	2016-10-07	D	56 - Attribution de droits de souscription	845	12.5800	ON
		O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	951	11.1700	ON
Eclipse Residential Mortgage Investment Corporation								
<i>Class A Shares</i>								
Eclipse Residential Mortgage Investment Corporation	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	9.3500	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(1 600)	9.3500	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	2 800	9.3800	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(2 800)	9.3800	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	9.3700	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	9.3700	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	300	9.4000	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(300)	9.4000	ON
<i>Voting Shares</i>								
Aldridge, Mark	3	O	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	10	10.0000	ON
		M	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	1	10.0000	ON
		O	2017-01-04	D	36 - Conversion ou échange	(1)	9.7004	ON
Carey, Brian Robert	3	O	2014-04-16	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	10	10.0000	ON
		M	2014-04-16	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	1	10.0000	ON
		O	2017-01-04	D	36 - Conversion ou échange	(1)	9.7004	ON
Herridge, Gordon James	3	O	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	10	10.0000	ON

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		M	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	1	10.0000	ON
		O	2017-01-04	D	36 - Conversion ou échange	(1)	9.7004	ON
Norton, Derek	3	O	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	10	10.0000	ON
		M	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	1	10.0000	ON
		O	2017-01-04	D	36 - Conversion ou échange	(1)	9.7004	ON
Ross, Donald William	3	O	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	10	10.0000	ON
		M	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	1	10.0000	ON
		O	2017-01-04	D	36 - Conversion ou échange	(1)	9.7004	ON
Teskey, Kenneth	3	O	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	10	10.0000	ON
		M	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	1	10.0000	ON
		O	2017-01-04	D	36 - Conversion ou échange	(1)	9.7004	ON
Welch, Blaine	3	O	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	10	10.0000	ON
		M	2013-06-28	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	1	10.0000	ON
		O	2017-01-04	D	36 - Conversion ou échange	(1)	9.7004	ON
EcoSynthetix Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Carty, Arthur John	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	40 097		ON
		O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	20 893		ON
De Jong, Ralph Lewis	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 307		ON
Greenall, Philip Anthony	5	O	2011-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 406		ON
Haire, Robert Martin	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	11 952		ON
MacDonald, Jeffrey Douglas	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	11 765		ON
van Ballegoie, Peter	5	O	2011-08-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 498		ON
VanEgdom, Edward (Ted)	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 558		ON
<i>Droits DSU</i>								
Carty, Arthur John	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(20 893)		ON
<i>Options</i>								
Carty, Arthur John	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(40 097)		ON
De Jong, Ralph Lewis	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 307)		ON
		O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(20 244)		ON
Greenall, Philip Anthony	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 406)		ON
		O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(20 854)		ON
Haire, Robert Martin	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	(11 952)		ON
		O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(73 171)		ON
MacDonald, Jeffrey Douglas	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	(11 765)		ON
		O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(145 161)		ON
van Ballegoie, Peter	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 498)		ON
		O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(21 414)		ON
VanEgdom, Edward (Ted)	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 558)		ON
		O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(64 634)		ON
Electrovaya Inc.								
<i>Options</i>								
Das Gupta, Bejoy	4	O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	15 000	2.1300	ON
Dasgupta, Rajshekar	5	O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	60 000	2.1300	ON
Halka, Richard	5	O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	60 000	2.1300	ON
Lean, Ralph E.	4	O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	15 000		ON
McLean, Alexander	4	O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	15 000	2.1300	ON
Element Fleet Management Corp. (formerly Element Financial Corporation)								
<i>Deferred Share Units</i>								
Béland, Michel	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(255 017)	12.7000	ON
<i>Performance Share Units</i>								
Béland, Michel	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(119 114)	12.7000	ON
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(118 885)	3.1700	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Hudson, Steven Kenneth	4, 5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(140 134)	12.7000	ON
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(139 865)	3.1700	ON
Emera Incorporated								
<i>Actions ordinaires</i>								
Loewen, Lynn	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	80	43.7600	NS
<i>DSU</i>								
Bragg, James Lee	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	323		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	125		NS
Chrominska, Sylvia Dolores	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	995		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	243		NS
Demone, Henry	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 022		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	88		NS
Edgeworth, Allan Leslie	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 104		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	485		NS
Eisenhauer, James Daniel	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 022		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	418		NS
Greer, Sandra	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	399		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	57		NS
Ivany, Raymond Edmund	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	647		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	173		NS
Leonard, James Wayne	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 151		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	96		NS
Loewen, Lynn	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 022		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	167		NS
McLennan, John T.	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 022		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	869		NS
Pether, Donald Allison	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 214		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	379		NS
Ramil, John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 035		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	4		NS
Rosen, Andrea Sarah	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 191		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	495		NS
Rounding, Marie Catherine	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	274		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	213		NS
Sergel, Richard	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	581		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	112		NS
SHEPPARD, Mary Jacqueline	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 628		NS
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	485		NS
Empire Company Limited								
<i>Actions ordinaires Class B</i>								
Reardon, Martine Mary	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
		O	2017-01-01	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	1		NS
Enbridge Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bird, John Richard	7	O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	100 000	28.7800	AB
		O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	112 300	38.3400	AB
		O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	43 000	38.3200	AB
		O	2016-12-23	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(255 300)	57.5900	AB
Ptarmigan Charitable Foundation	PI	O	2016-12-23	I	47 - Acquisition ou aliénation par don	255 300	57.5900	AB
		O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	57.7000	AB
		O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	57.8000	AB
		O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 300)	57.9000	AB
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	57.5000	AB
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(9 600)	57.6000	AB
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	57.5000	AB
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 300)	57.5500	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Emetteur								
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Varsanyi, Laszlo	5	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	43.0600USD	AB
<i>Options \$28.775 (\$57.55) - February 14, 2021 Expiry</i>								
Bird, John Richard	7	O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	(100 000)		AB
<i>Options \$38.32 - September 28, 2022 Expiry</i>								
Bird, John Richard	7	O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	(43 000)		AB
<i>Options \$38.34 - March 2, 2022 Expiry</i>								
Bird, John Richard	7	O	2016-12-23	D	51 - Exercice d'options	(112 300)		AB
Enbridge Income Fund Holdings Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Lewis, Melville George	4	O	2016-07-11	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	35.0050	AB
Encana Corporation								
<i>Deferred Share Units</i>								
Dea, Peter Allen	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
Fowler, Fred John	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
Mayson, Howard John	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
McIntire, Lee Alan	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
McKenzie, Margaret Anne	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
Nimocks, Suzanne Paquin	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
Pevevett, Jane Leslie	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
Shaw, Brian Gordon	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
Waterman, Bruce G.	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 800		AB
Woitas, Clayton	4, 5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 000		AB
Endeavour Silver Corp.								
<i>Droits Deferred Share Unit</i>								
Campoy, Ricardo Moreno	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	986	4.7500	BC
McLennan, Rex John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 336	4.7500	BC
Enercare Inc. (formerly The Consumers' Waterheater Income Fund)								
<i>Deferred Share Units</i>								
Pantelidis, James	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 870		ON
Pearce, Roy	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	642		ON
Enerflex Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Beebe, Bradley	5							
ESPP	PI	O	2017-01-10	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	698		AB
Boswell, Robert Stephen	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	500	10.7200USD	AB
Funk, Laurelle	5							
ESPP	PI	O	2017-01-10	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	505		AB
Harbilas, James	5							
ESPP	PI	O	2017-01-10	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	413		AB
Stewart, Gregory Dean	5							
ESPP	PI	O	2017-01-10	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	341		AB
<i>Droits Deferred Share Units (cash settled)</i>								
Beebe, Bradley	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	129		AB
Boswell, Robert Stephen	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	508	17.2200	AB
		O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	316		AB
Dunn, William Byron	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	2 250	17.2200	AB
		O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 260		AB
Goertzen, John Blair	4, 5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	286		AB
Harbilas, James	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 593		AB
Hill, Wayne S.	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	1 016	17.2200	AB
		O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	633		AB
Marshall, H. Stanley	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	2 160	17.2200	AB
		O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 293		AB
Martinez, Patricia	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	494		AB
Pyle, Phillip	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	225		AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Rossiter, Marc Edward	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	269		AB
Savidant, Stephen James	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	3 775	17.2200	AB
		O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 232		AB
Stewart, Gregory Dean	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	798		AB
Weill, Michael	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	1 016	17.2200	AB
		O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	746		AB
WESLEY, HELEN JUNE	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	2 069	17.2200	AB
		O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	699		AB
Droits Performance Share Units								
Beebe, Bradley	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	995		AB
Goertzen, John Blair	4, 5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 592		AB
Harbilas, James	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 628		AB
Martinez, Patricia	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	812		AB
Pyle, Phillip	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	542		AB
Rossiter, Marc Edward	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	948		AB
Stewart, Gregory Dean	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	843		AB
Droits Restricted Share Units								
Breedlove, Warren Kent	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	136		AB
Funk, Laurelle	5	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	135		AB
Kossman, Anna	7	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	55		AB
McCullough, Shaun	7	O	2017-01-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	176		AB
Energy Credit Opportunities Income Fund								
Class A Units								
Energy Credit Opportunities Income Fund	1	O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.0000	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.0000	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.1900	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.1900	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.1700	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.1700	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.2500	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.1500	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.1600	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 000)		ON
Class U Units								
Energy Credit Opportunities Income Fund	1	O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(600)		ON
Enerplus Corporation								
Actions ordinaires								
Hodgins, Robert Bruce	4	O	2017-01-06	D	46 - Contrepartie de services	4 510	12.5401	AB
Actions ordinaires (Deferred Share Plan ("DSU"))								
Barr, David Heckman	4	O	2017-01-06	D	46 - Contrepartie de services	7 775	12.5401	AB
Culbert, Michael Robert	4	O	2017-01-06	D	46 - Contrepartie de services	7 775	12.5401	AB
Foulkes, Hilary, Amber	4	O	2017-01-06	D	46 - Contrepartie de services	7 775	12.5401	AB
MacKenzie, Susan Mary	4	O	2017-01-06	D	46 - Contrepartie de services	7 775	12.5401	AB
Pew, Elliott	4	O	2017-01-06	D	46 - Contrepartie de services	11 962	12.5401	AB
Roane, Glen Dawson	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 775	12.5400	AB
Steeves, Sheldon Brooks	4	O	2017-01-06	D	46 - Contrepartie de services	7 775	12.5401	AB
Actions ordinaires (Performance Share Unit Plan ("PSU"))								
Daniels, Raymond John	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(49 433)	12.5401	AB
DUNDAS, Ian Charles	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(90 683)	12.5401	AB
Fisher, Nathan Douglas	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(9 800)	12.5401	AB
Fitzgerald, Daniel John	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(3 685)	12.5401	AB
Jenson Labrie, Jodine Julene	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(16 958)	12.5401	AB
Le Dain, Eric G.C.	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(45 838)	12.5401	AB
MCCOY, David	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(25 861)	12.5401	AB
McLaughlin, Edward	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(28 502)	12.5401	AB
Droits (Rights Incentive Plan)								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Daniels, Raymond John	5	O	2016-12-31	D	58 - Expiration de droits de souscription	(14 667)		AB
DUNDAS, Ian Charles	5	O	2016-12-31	D	58 - Expiration de droits de souscription	(29 634)		AB
Jenson Labrie, Jodine Julene	5	O	2016-12-31	D	58 - Expiration de droits de souscription	(3 241)		AB
Le Dain, Eric G.C.	5	O	2016-12-31	D	58 - Expiration de droits de souscription	(17 144)		AB
MCCOY, David	5	O	2016-12-31	D	58 - Expiration de droits de souscription	(14 485)		AB
Enghouse Systems Limited								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bryson, Douglas Craig	5	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(800)	54.2500	ON
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	55.0700	ON
Ensign Energy Services Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Edwards, Norman Murray	4, 5, 3	O	2017-01-10	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	320 134	9.0443	AB
		O	2016-01-12	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	944	6.9810	AB
		O	2016-04-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 082	6.2000	AB
		O	2016-07-12	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 277	7.4962	AB
		O	2016-10-12	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 061	7.9775	AB
Howe, James Brian	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	845	9.4495	AB
Skirka, Kenneth John	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	2 117	9.4495	AB
Surkan, Gail Donelda	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	2 117	9.4495	AB
Whitham, Barth Edward	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	2 117	9.4495	AB
<i>Droits Deferred Share Units (Common Shares)</i>								
Kangas, Leonard	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 060	9.4308	AB
		O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	445	9.4860	AB
Moomjian, Jr., Cary A.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 121	9.4308	AB
		O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	255	9.4860	AB
Schroeder, John G.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 121	9.4308	AB
		O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	561	9.4860	AB
Surkan, Gail Donelda	4	O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	62	9.4860	AB
<i>Options</i>								
Connors, Thomas Joseph	7	O	2016-12-31	D	52 - Expiration d'options	(40 000)		AB
Edwards, Norman Murray	4, 5, 3	O	2016-12-31	D	52 - Expiration d'options	(200 000)	17.2000	AB
Geddes, Robert Harold	5	O	2016-12-31	D	52 - Expiration d'options	(200 000)		AB
Kautz, Edward	5	O	2016-12-31	D	52 - Expiration d'options	(125 000)		AB
Nuss, Michael Rudy	7	O	2016-12-31	D	52 - Expiration d'options	(40 000)		AB
Entreprises Minières du Nouveau-Monde Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Tremblay, Nicolas	4	O	2016-12-22	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	86 957	0.2300	QC
		M	2016-12-22	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	86 957	0.2300	QC
<i>Bons de souscription</i>								
Tremblay, Nicolas	4	O	2016-12-22	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	86 957		QC
		M	2016-12-22	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	86 957		QC
Equitable Group Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Braude, Aviva	7	O	2016-12-02	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	59.9500	ON
		M	2016-12-02	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	59.9500	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	200		ON
Dickinson, Daniel Lee	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	149		ON
Farella, Isabelle	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	52		ON
Kukulowicz, Kimberly	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	156		ON
Leland, Brian	7	O	2014-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	152		ON
		M	2014-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	47		ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	60		ON
Lorimer, Darren	7	O	2015-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	179		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Equitorial Exploration Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
DHILLON, SATVIR SINGH SAF	4	O	2015-12-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100 000	0.0400	BC
Erdene Resource Development Corporation								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Biolik, Anna	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 839	0.6200	NS
BURTON, WILLIAM B.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 839	0.6200	NS
Byrne, John Philip	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 839	0.6200	NS
Cowan, John Christopher	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 032	0.6200	NS
Croft, Thomas Layton	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 839	0.6200	NS
MacDonald, Kenneth	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 726	0.6200	NS
Mosher, David Vaughn	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	4 839	0.6200	NS
Webster, Philip L.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 839	0.6200	NS
Espial Group Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Espial Group Inc	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	8 300	1.9900	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	3 700	2.0000	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	2.0100	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	1.9400	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	1.9700	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	1.9900	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	1.9800	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	19 000	2.0000	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	600	2.0100	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	200	2.0200	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	2.0500	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	3 100	2.0800	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	15 600	2.1200	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	20 200	2.1000	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	600	2.1500	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	600	2.1800	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	2.1900	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	300	1.9500	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	200	1.9800	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	11 000	2.0300	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	2.0400	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	2.0500	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	2.0700	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	200	2.0800	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	900	2.1000	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	800	2.0700	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 800	2.0900	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	800	2.1200	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	700	2.1400	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	2.1000	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	400	2.1200	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	200	2.1500	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	900	2.1800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	200	2.1900	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	200	2.2000	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	20 200	2.1900	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Essential Energy Services Ltd.								
<i>Options</i>								
Amundson, Garnet K.	4, 5	O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(360 000)	2.0700	AB
NEWMAN, JEFFREY BURT	5	O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(180 000)	2.0700	AB
PERASALO, KAREN DENISE	5	O	2017-01-09	D	52 - Expiration d'options	(80 000)	2.0700	AB
Exchange Income Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Buckley, Gary	4							
Gary's RESP	PI	O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(240)	41.7900	MB
Swistun, Michael	5	O	2016-12-14	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 577	42.3000	MB
EXO U Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Martinoli, Jean-Baptiste	4, 5	O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 000)	0.0450	QC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	0.0500	QC
EXPLOR RESOURCES INC.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Marquest Asset Management Inc.	3	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
<i>Options</i>								
Colantonio, Mario, Santino	4	O	2011-12-20	D	50 - Attribution d'options	150 000		QC
		M	2011-12-20	D	50 - Attribution d'options	30 000		QC
		M ^I	2011-12-20	D	52 - Expiration d'options	30 000		QC
		M ^{II}	2011-12-20	D	52 - Expiration d'options	150 000		QC
		M ^{III}	2011-12-20	D	50 - Attribution d'options	150 000		QC
		O	2016-12-20	D	52 - Expiration d'options	(150 000)		QC
Exploration Dios Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Girard, Marie-José	4, 5	O	2016-12-30	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(2 000)		QC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.0850	QC
		O	2017-01-03	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(250 500)		QC
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	0.0800	QC
MJosé Girard	PI	O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	250 500		QC
Exploration Fieldex inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Champagne, Sylvain	4, 5	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(4 546 215)		QC
Nathalie Goulet	PI	O	2016-12-30	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(643 500)		QC
Dallaire, Martin	4, 5	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(160 907)		QC
9044-8465 Québec inc.	PI	O	2016-12-30	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(3 000)		QC
9086-0735 Québec inc.	PI	O	2016-12-30	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(2 226 124)		QC
Lacasse, Donald	4	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(90 000)		QC
celi	PI	O	2016-12-30	I	37 - Division ou regroupement d'actions	(135 900)		QC
Landry, Jean-Pierre	4	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(8 550)		QC
<i>Options</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Champagne, Sylvain	4, 5	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(1 665 000)		QC
Dallaire, Martin	4, 5	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(2 160 000)		QC
Lacasse, Donald	4	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(1 282 500)		QC
Landry, Jean-Pierre	4	O	2016-12-30	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(990 000)		QC
Exploration Khalkos Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Doucet, Dominique	4, 6, 5	O	2016-12-30	D	54 - Exercice de bons de souscription	62 500	0.1200	QC
<i>Bons de souscription</i>								
Doucet, Dominique	4, 6, 5	O	2016-12-30	D	54 - Exercice de bons de souscription	(62 500)		QC
Gagnon, Robert	4, 5	O	2017-01-04	D	55 - Expiration de bons de souscription	(75 000)	0.1200	QC
<i>Options</i>								
Doucet, Dominique	4, 6, 5	O	2016-12-28	D	52 - Expiration d'options	(250 000)		QC
Exploration Puma Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Robillard, Marcel	4, 5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	0.0750	QC
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	0.0750	QC
		O	2016-12-30	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	165 000	0.0800	QC
<i>Bons de souscription</i>								
Robillard, Marcel	4, 5	O	2016-12-30	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	82 500	0.1500	QC
Fairfax Financial Holdings Limited								
<i>Actions à droit de vote subalterne</i>								
Lovell, Peter H.	7	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(150)	493.5100USD	ON
Falco Resources Ltd. (formerly Falco Pacific Resource Group Inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Burzynski, John Feliks	6	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(22 000)	0.9014	QC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(205 500)	0.9015	QC
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(72 500)	0.8930	QC
Fennec Pharmaceuticals Inc.								
<i>Options</i>								
Brughera, Marco	4	O	2016-08-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		M	2016-08-10	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	35 545	2.1100USD	ON
Fiducie dactifs durables non traditionnels Dream								
<i>Deferred Trust Units</i>								
Eaton, James George	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 214	6.2100	ON
Ferstman, Joanne Shari	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 812	6.2100	ON
Lapham, Andrew Polk	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 221	6.2100	ON
<i>Parts</i>								
Cooper, Michael	7, 5							
Dream Asset Management Corporation	PI	O	2016-12-14	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	14 200	5.8231	ON
		M	2016-12-14	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 300	5.8231	ON
		O	2016-12-28	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	78 600	6.1901	ON
		O	2017-01-06	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 300	6.2800	ON
Dream Asset Management Corporation	5	O	2016-12-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	13 900	6.1082	ON
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	78 600	6.1901	ON
		O	2016-12-14	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 100	5.8000	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 300	6.2800	ON
Fiducie de placement immobilier mondiale Dream								
<i>Droits Deferred Trust Units</i>								
Bhatia, Rajan Sacha	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	745	9.4000	ON
BIERBAUM, DETLEF	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 659	9.4000	ON
Jackman, Duncan Newton Rowell	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 197	9.4000	ON
Koss, Johann Olav	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	665	9.4000	ON
Sullivan, John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	665	9.4000	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Financière Sun Life inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Connor, Dean	4, 5	O	2016-09-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	778	42.6900	ON
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	673	51.6600	ON
Harris, M. Marianne	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	43	51.6883	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Anderson, William D.	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	449	51.8200	ON
Clappison, John	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	709	51.8200	ON
Glynn, Martin John Gardner	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	438	51.8200	ON
Harris, M. Marianne	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 374	51.8200	ON
Lewis, Sara	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 246	51.8200	ON
Powers, Scott F.	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	545	51.8200	ON
Raymond, Réal	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	827	51.8200	ON
Segal, Hugh David	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	476	51.8200	ON
Stymiest, Barbara Gayle	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 224	51.8200	ON
Sutcliffe, James	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 638	51.8200	ON
Finning International Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Harrod, Darcy Joel	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 770	25.9319	BC
<i>Options</i>								
Chavez, Cristian	5	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>Parts Deferred Share Units</i>								
Chavez, Cristian	5	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>Performance Share Units</i>								
Chavez, Cristian	5	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>Restricted Share Unit (RSU)</i>								
Chavez, Cristian	5	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
First Capital Realty Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Chouinard, Roger	7	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 000)	20.5900	ON
<i>Débtentures convertibles 4.45 unsecured due Feb. 28. /20 - FCR.DB.J</i>								
First Capital Realty Inc.	1	O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 5 000.00	101.9900	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 5 000.00)	101.9900	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 5 000.00	101.9900	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 5 000.00)	101.9900	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 5 000.00	101.1240	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 5 000.00)	101.1240	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 5 000.00	101.0200	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 5 000.00)	101.0200	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 5 000.00	101.0200	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 5 000.00)	101.0200	ON
<i>Débtentures convertibles 4.75 unsecured debentures due Jul. 31/19 - FCR.DB.I</i>								
First Capital Realty Inc.	1	O	2016-10-03	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 7 000.00	102.0000	ON
		O	2016-10-03	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 7 000.00)	102.0000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 7 000.00	101.2400	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 7 000.00)	101.2400	ON
First Majestic Silver Corp.								
<i>Options</i>								
Anthony, Todd Olson	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
Arias, Jill Anne	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	25 000	10.8400	BC
		O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(25 000)	17.8900	BC
Cordoba Ramos, Rodrigo	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
GARCIA, SALVADOR	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	100 000	10.8400	BC
Lillico, Connie	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	100 000	10.8400	BC

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Liu, Karen	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(50 000)	17.8900	BC
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
McCallum, Robert A.	4	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	24 535	10.8400	BC
McEniry, Adam	8	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
Mendoza Reyes, Ramon	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
Neumeyer, Keith	4, 5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	300 000	10.8400	BC
Palacios, Martin Ernesto	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	150 000	10.8400	BC
PENROSE, DOUGLAS JOHN	4	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	24 535	10.8400	BC
Pezzotti, Tony	4	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	24 535	10.8400	BC
Polman, Raymond L.	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	150 000	10.8400	BC
Poon, Andrew Winston	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
		O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(50 000)	17.8900	BC
SHAW, DAVID ANDREW	4	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	24 535	10.8400	BC
VanDoorselaere, Dustin Simon	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	50 000	10.8400	BC
First Quantum Minerals Ltd								
<i>Actions ordinaires</i>								
Brunner, Paul	4							
Monaguiyo Capital Ltd	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 090	10.2592USD	BC
St. George, Peter	4	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 685	13.9100	BC
		M	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 685	13.9100	BC
<i>Parts Deferred Share</i>								
Adams, Andrew Bell	4	O	2017-01-03	D	46 - Contrepartie de services	1 021		BC
Harding, Robert J	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 021	14.8153	BC
Schady, Martin Guillaume Reitz	4	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4 763	14.8153	BC
Flaherty & Crumrine Investment Grade Fixed Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
Flaherty & Crumrine Investment Grade Fixed Income Fund	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	200	11.9500	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(200)	11.9500	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	12.0000	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	12.0000	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.8900	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	11.8900	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.8300	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	11.8300	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.8600	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	11.8600	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.8500	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	11.8500	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.8900	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	11.8900	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	11.9200	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(2 200)	11.9200	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	11.9800	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(1 600)	11.9800	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.9800	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	11.9800	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	12.0600	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(300)	12.0600	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	600	12.0400	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(600)	12.0400	ON
Fonds Central du Canada Limitée								
<i>Actions sans droit de vote Class A</i>								
Central Fund of Canada Limited	1	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	21 600	15.7106	AB
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	174 913	11.7985USD	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Fonds de placement immobilier BTB								
<i>Parts différées</i>								
Ducharme, Lucie	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	1 954	4.4780	QC
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	54	4.4780	QC
Fonds de placement immobilier Cominar								
<i>Parts différées</i>								
Lépine, Johanne	4	O	2017-01-07	D	56 - Attribution de droits de souscription	555	14.9500	QC
Fonds de placement immobilier PRO								
<i>Parts</i>								
Pro Real Estate Investment Trust	1	O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	2.0300	QC
FONDS D'OBLIGATIONS CANADIENNES DE QUALITÉ SUPÉRIEURE RIDGEWOOD								
<i>Parts</i>								
Ridgewood Capital Asset Management Managed Accounts	3	PI	2016-12-28	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	553	14.5500	ON
		O	2016-12-28	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(55)	14.5500	ON
		O	2016-12-29	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 197	14.5509	ON
		O	2016-12-29	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(206)	14.5600	ON
		O	2017-01-04	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 598)	14.5700	ON
		O	2017-01-04	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 580	14.5700	ON
Fonds équilibré stratégique de titres européens								
<i>Parts</i>								
Landry Investment Management Inc. Accounts managed by Landry Investment Management Inc.	3	PI	2016-12-31	C	38 - Rachat ou annulation	(221 600)	9.9424	ON
Landry, Jean-Luc	7	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)	9.9424	ON
Fortis Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Blair, Linda	7	O	2016-10-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
		M	2016-10-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Elliott, Robert	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Ernst, Albert	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Spouse	PI	O	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Gosse, Karen J.	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	1 500	27.3600	NF
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	1 182	32.9500	NF
Jipping, Jon	7	O	2016-10-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
		M	2016-10-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Pierce, Sandra	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Prust, Kevin	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Stephens, Thomas	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Welch, Joseph	7	O	2016-10-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
		M	2016-10-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
<i>Options</i>								
Gosse, Karen J.	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(1 500)		NF
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(1 182)		NF
<i>Performance Share Units (UNS)</i>								
Hutchens, David Gerard	7	O	2016-03-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	441	38.0161	NF
		O	2016-06-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	414	41.0219	NF
		O	2016-09-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	407	41.9504	NF
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	454	40.5690	NF
Larson, Kevin	7	O	2016-03-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	166	38.0161	NF
		O	2016-06-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	156	41.0219	NF
		O	2016-09-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	154	41.9504	NF
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	171	40.5690	NF
Marino, Frank P.	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
<i>Restricted Share Units (UNS)</i>								
Hutchens, David Gerard	7	O	2016-03-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	221	38.0161	NF

Émetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Emetteur								
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-06-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	207	41.0219	NF
		O	2016-09-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	203	41.9504	NF
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	227	40.5690	NF
Larson, Kevin	7	O	2016-03-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	83	38.0161	NF
		O	2016-06-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	78	41.0219	NF
		O	2016-09-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	77	41.9504	NF
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	85	40.5690	NF
Marino, Frank P.	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NF
Fortress Paper Ltd.								
<i>Actions ordinaires Class A voting without par value</i>								
Buckle, Danial	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	7 526	7.0000	BC
Annika Buckle	PI	O	2017-01-03	I	57 - Exercice de droits de souscription	5 531	7.0000	BC
Loewen, Kurt	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	9 342	7.0000	BC
Stephanie Loewen	PI	O	2017-01-03	I	57 - Exercice de droits de souscription	3 715	7.0000	BC
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Buckle, Danial	5	O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(13 057)		BC
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(13 057)	7.0000	BC
Loewen, Kurt	5	O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(13 057)		BC
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(13 057)	7.0000	BC
FPI Granite Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Brody, Michael Lawrence	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	334	44.7800	ON
Clow, Donald Everett	4	O	2016-11-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	273	44.7800	ON
Cruise, Brydon	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	828	44.7800	ON
Dey, Peter James	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	534	44.7800	ON
Gilbertson, Barry Gordon	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	681	44.7800	ON
Miller, Gerald	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	334	44.7800	ON
Voorheis, George Wesley Thomas	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 682	44.7800	ON
<i>Restricted Share Units</i>								
De Aragon, John	5	O	2016-12-28	D	56 - Attribution de droits de souscription	20 018	44.4600	ON
Forsayeth, Michael Peter	4, 5	O	2016-12-28	D	56 - Attribution de droits de souscription	20 018	44.4600	ON
Freehold Royalties Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Canadian National Railway Company, Administrator of the CN T	3							
Rife Resources Ltd.	PI	O	2016-12-30	I	46 - Contrepartie de services	71 912		AB
		O	2016-12-30	I	46 - Contrepartie de services	71 912		AB
		M	2016-12-30	I	46 - Contrepartie de services	71 912	14.1700	AB
<i>Deferred Share Units</i>								
BUGAUD, GARY RONALD JOSEPH	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 234		AB
Kay, J. Douglas	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 234		AB
Korpach, Arthur Neil	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 234		AB
MacKenzie, Susan Mary	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 234		AB
Romanow, Marvin F.	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 351		AB
Walsh, Aidan Murphy	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 234		AB
<i>Long Term Incentive Plan Awards</i>								
GUNDERSON, DARREN GLENN	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(40 800)		AB
Mogan, Michael Joseph	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(12 580)		AB
Mullane, Tom	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(64 600)		AB
Spyker, David Michael	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(17 000)		AB
Stone, Michael John	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(40 800)		AB
TAYLOR, KAREN C	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(13 600)		AB
Gabriel Resources Ltd.								
<i>Droits DSUs</i>								
Cramer, Dag Lars	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 000		ON
Gusenbauer, Alfred	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 000		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Hulley, Keith Robert	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	20 000		ON
Kirk, Harry Wayne	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 000		ON
Peat, David W.	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 625		ON
<i>Options</i>								
Natbony, William	4	O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	38 640	0.5000	ON
Segsworth, Walter Thomas	4	O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	38 640	0.5000	ON
Gazit-Globe Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Norstar Holdings Inc.	3	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	13 500	32.7700	ON
GDI Services aux immeubles inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Boychuk, Michael T.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	510		QC
GALLOWAY, DAVID ALEXANDER	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	987		QC
Leimert, Murray	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	924		QC
Roy, Richard G	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	939		QC
Youngman, Carl	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	752		QC
Genworth MI Canada Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Bolger, Andrea Elaine	7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	345	34.0000	ON
Horn, Sidney M.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	808	34.0000	ON
Nicol, Heather	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	275	34.0000	ON
Walker, John Logan	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	551	34.0000	ON
George Weston Limitee								
<i>Actions ordinaires</i>								
Binning, Paviter Singh	4, 5							
Employee Share Ownership Plan	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	562		ON
George Weston Limited	1	O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	18 000	114.5454	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(18 000)		ON
<i>Droits -Deferred Share Units</i>								
Binning, Paviter Singh	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	344		ON
		O	2017-01-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	116		ON
Bryant, Warren	7							
Deferred Share Units	PI	O	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	30		ON
Dart, Robert John	6							
Deferred Share Units	PI	O	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	48		ON
Graham, Anthony R.	6							
Deferred Share Units	PI	O	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	116		ON
Marcoux, Isabelle	4							
Deferred Share Units	PI	O	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	78		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	418		ON
Marwah, Sarabjit	4	O	2017-01-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	23		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	428		ON
Nixon, Gordon Melbourne	4	O	2017-01-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	14		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	445		ON
Prichard, John Robert Stobo	4							
Deferred Share Units	PI	O	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	131		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	605		ON
Rahilly, Thomas Francis	4							
Deferred Share Units	PI	O	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	100		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	452		ON
Sawyer, Robert	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	402		ON
Strauss, Christi	4	O	2017-01-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	419		ON
Stymiest, Barbara Gayle	4							
Deferred Share Units	PI	O	2017-01-01	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	40		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	364		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Gestion Des Communications DATA Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Weston, Alannah Elizabeth	4	O	2017-01-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	402		ON
Weston, Willard Galen Garfield	4	O	2017-01-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	441		ON
Roberts, Alan								
<i>Actions ordinaires</i>								
Anne Maureen Roberts and Alan Darwin Roberts CIBC Investorline Account	PI	O	2016-11-22	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 700	2.7794	ON
		O	2016-12-01	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	2.6000	ON
Wittal, Stephen	5	O	2016-11-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	700	2.1100	ON
		O	2016-11-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 200	2.3000	ON
Glen Eagle Resources Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Lavigueur, Denis	3	O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	28 000	0.1000	QC
		O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 500	0.1100	QC
		O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	9 500	0.1150	QC
Global Dividend Growers Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
Global Dividend Growers Income Fund	1	O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	600	12.0000	AB
Global Healthcare Income & Growth Fund								
<i>Parts</i>								
Brompton Corp.	7	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	8.5000	ON
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	8.5500	ON
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	8.6000	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	8.6500	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 900)	8.7500	ON
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	8.8000	ON
		M	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(500)	8.8000	ON
Global Healthcare Income & Growth Fund	1	O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.1500	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.1500	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	7.9800	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	7.9800	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	100	8.0700	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	8.0700	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.1900	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.1900	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	800	8.2700	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(800)	8.2700	ON
Global Real Estate Dividend Growers Corp.								
<i>Actions ordinaires Equity Shares</i>								
Global Real Estate Dividend Growers Corp.	1	O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	7.6914	AB
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	600	7.8700	AB
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	3 149 917	8.0900	AB
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	7.7193	AB
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	7.7700	AB
Globalance Dividend Growers Corp.								
<i>Actions ordinaires Equity Shares</i>								
Globalance Dividend Growers Corp.	1	O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	2 300	8.6630	AB
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	2 900	8.5769	AB
Gluskin Sheff + Associates Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
LiChong, Jeannine Nietlan	5	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1)	17.6500	ON
Mann, Peter McDaniel	5	O	2016-12-20	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1)	16.1200	ON
Zaltz, Peter Aaron	5	O	2016-12-14	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(6 080)	16.5964	ON
<i>Deferred Share Units</i>								

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
Beeston, Paul	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 957		ON
Davis, Virginia Ann	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	978		ON
Gobert, Wilfred Arthur	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 594		ON
Halperin, Stephen	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 594		ON
Lockhart, Nancy	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 957		ON
Themens, Pierre-Andre	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 594		ON
GMP Capital Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bell, Douglas	7	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	21 431	4.3000	ON
Bond, Chris	7	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 135	4.3000	ON
Fricke, Harris Anthony	5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 115	4.3000	ON
GMP Capital Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	10 856	4.2129	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	22 056	4.2292	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	6 656	4.2111	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	17 556	4.1984	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	7 056	4.1959	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	6 256	4.1956	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	20 856	4.0309	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	10 056	4.1976	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	21 756	4.1220	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	84 656	4.0966	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	17 556	4.1303	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	11 456	4.1495	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	300	4.1433	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	500 456	4.3000	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	3 356	4.1820	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	4.2990	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(10 856)		ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(22 056)		ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(6 656)		ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(17 556)		ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(7 056)		ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(6 256)		ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(20 856)		ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(10 056)		ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(21 756)		ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(84 656)		ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(17 556)		ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(11 456)		ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(300)		ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(500 456)		ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 356)		ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)		ON
Overstrom, Kevin	7	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 090	4.3000	ON
WEIR, ROBERT RUSSELL	7	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 962	4.3000	ON
goeasy Ltd. (formerly, easyhome Ltd.)								
<i>Deferred Share Unit Plan</i>								
Appel, David Harry	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 067		ON
Basian, Karen	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 067		ON
Doniz, Susan	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	138		ON
Johnson, Donald Kenneth	4, 3	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	138		ON
Morrison, Sean	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	138		ON
Thomson, David J.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	628		ON
Goldcorp Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Burns, George Raymond	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	3 897	20.2900	BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Garofalo, David	4, 5	O	2016-12-20	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	835	16.2100	BC
		M	2016-12-20	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	845	16.2100	BC
HARBIDGE, PAUL	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	454	17.9200	BC
KLEIN, JOANNE MARGARET	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	4 067	20.3300	BC
Randhawa, Raman	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 113	20.2900	BC
Ripley, Charlene Adele	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 195	19.8600	BC
Ruus, Mark Adrian	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 540	20.2800	BC
Sartain, Charles Rex	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Stephens, David Andrew	5	O	2016-03-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	808	20.8000	BC
Tudela, Anna Maria	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 140	20.3100	BC
<i>Droits</i>								
Sartain, Charles Rex	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>Options</i>								
Gardiner, Stuart James	7	O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 946)	27.4400USD	BC
Golden Hope Mines Limited								
<i>Actions ordinaires</i>								
Sutton, Brayden Robert	4	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	30 000	0.1600	ON
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 500	0.1800	ON
Golden Queen Mining Co. Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Clay, Jonathan	3	O	2016-11-21	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
933 Milledge LLC	PI	O	2016-11-21	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Arctic Coast Petroleums, Ltd.	PI	O	2016-11-21	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
EHT, LLC	PI	O	2016-11-21	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
James Clay, Custody Account	PI	O	2016-11-21	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>Bons de souscription</i>								
Clay, Jonathan	3							
EHT, LLC	PI	O	2016-11-21	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-05	I	97 - Autre	1 667 000		BC
		O	2016-11-21	I	53 - Attribution de bons de souscription	2 000 000		BC
Harris Clay	PI	O	2016-11-21	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-05	C	97 - Autre	(1 667 000)		BC
Golden Star Resources Ltd.								
<i>Droits Share Appreciation Rights</i>								
Coetzer, Samuel Theodorus	4, 5	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(384 917)		ON
Owiredu, Daniel	5	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(174 282)		ON
Walsh, Karen Denise	5	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(36 071)		ON
Wasel, Steven Mitchell	5	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(104 920)		ON
Goldman Sachs U.S. Income Builder Trust								
<i>Parts Class A</i>								
Goldman Sachs U.S. Income Builder Trust	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	7.5600	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	7.5600	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	2 500	7.5400	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(2 500)	7.5400	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	4 800	7.6000	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(4 800)	7.6000	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.6200	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(200)	7.6200	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	7.7200	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(5 000)	7.7200	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	7.7500	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(5 000)	7.7500	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	7.6900	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	7.6900	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	7.7000	ON

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(2 000)	7.7000	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	3 200	7.8000	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(3 200)	7.8000	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 800	7.7800	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(1 800)	7.7800	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	7.7500	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(5 000)	7.7500	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	4 000	7.8600	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(4 000)	7.8600	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	7.8500	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	7.8500	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	7.8500	ON
		M	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	7.7000	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(1 200)	7.7000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	2 800	7.7000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(2 800)	7.7000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	7.7100	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 500)	7.7100	ON
Gran Tierra Energy Inc.								
<i>Droits Deferred Stock Units</i>								
Dey, Peter James	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 436		AB
Hazell, Evan James	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 890		AB
Hodgins, Robert Bruce	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 024		AB
Royal, Ronald William	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 362		AB
Smith, David Paul	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 263		AB
Wade, Brooke Nelson	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 362		AB
<i>Options</i>								
Dey, Peter James	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	2 356	3.0200USD	AB
Hazell, Evan James	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	2 356	3.0200USD	AB
Royal, Ronald William	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	2 356	3.0200USD	AB
Smith, David Paul	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	2 356	3.0200USD	AB
Wade, Brooke Nelson	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	2 356	3.0200USD	AB
Great Canadian Gaming Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Doyle, Terrance Michael	5							
ScotiaMcLeod	PI	O	2016-12-31	C	51 - Exercice d'options	45 000	7.6700	BC
		O	2016-12-31	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(45 000)	7.6700	BC
Gorton, Jacqueline Irene	5	O	2016-06-05	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	2 500	16.1000	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 800)	24.4500	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(300)	24.4600	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(400)	24.5000	BC
Mutti, Rajbir	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	6 667	24.7100	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(6 600)	24.8250	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(67)	24.8000	BC
<i>Options</i>								
Doyle, Terrance Michael	5							
ScotiaMcLeod	PI	O	2016-12-31	C	51 - Exercice d'options	(45 000)	7.6700	BC
Gorton, Jacqueline Irene	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(2 500)	16.1000	BC
		M	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(2 500)	16.1000	BC
Mutti, Rajbir	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(6 667)	13.6400	BC
<i>Parts Deferred Shares</i>								
Baker, Neil W.	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	513	24.3600	BC
Campbell, Larry William	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	513		BC
Davis, Mark	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	513	24.3600	BC
Gaffney, Thomas Wayne	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	513	24.3600	BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Keilty, Karen Anne	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	513	24.3600	BC
Meredith, Peter	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	770	24.3600	BC
Prupas, David Lewis	4	O	2017-01-01	D	46 - Contrepartie de services	513	24.3600	BC
Great-West Lifeco Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Great-West Lifeco U.S. Holdings, L.P.	2	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	245 207	35.7129	MB
		O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(245 207)	35.6996	MB
<i>Deferred Share Units</i>								
Bibeau, Marc A.	6	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	28	35.1700	MB
Coutu, Marcel R.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 338	35.3407	MB
Desmarais, André	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 919	35.2693	MB
Desmarais, Olivier	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 226	35.3519	MB
Desmarais, Paul III	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	778	35.3459	MB
Desmarais, Paul Jr.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	715	35.2808	MB
Doer, Gary Albert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	360	35.3601	MB
Généreux, Claude	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 211	35.3555	MB
Hosek, Chaviva Milada	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	535	35.2979	MB
Jackson, John David Allan	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	409	35.3375	MB
Mahon, Paul	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 039	35.3390	MB
McArthur, Susan J.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	374	35.3527	MB
Orr, Robert Jeffrey	4, 6	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 334	35.2975	MB
Plessis-Bélair, Michel	6	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	269	35.1700	MB
Qureshi, Rima	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	360	35.3601	MB
Reynolds, Robert Lloyd	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	516	35.3463	MB
Rousseau, Henri-Paul	4, 6	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	665	35.3058	MB
Royer, Raymond	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 575	35.3171	MB
Ryan, Thomas Timothy, Jr.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 047	35.3514	MB
Selitto, Jerome John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	559	35.3328	MB
Szathmary, Eموke Jolan Erzsebet	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	663	35.2731	MB
Tretiak, Gregory Dennis	4, 6	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	776	35.3337	MB
Vanaselja, Siim A.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 461	35.3487	MB
Walsh, Brian, E.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 084	35.3030	MB
Group Forage Major Drilling Group International Inc.								
<i>Options</i>								
Johnson, Patrick Kelly	5	O	2016-12-23	D	52 - Expiration d'options	(2 001)		NB
Larocque, Denis Joseph	5	O	2016-12-23	D	52 - Expiration d'options	(60 000)		NB
McGuire, Francis Phillip	4, 5	O	2016-12-23	D	52 - Expiration d'options	(75 000)		NB
Groupe Aecon Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
MacCallum, Alistair	5	O	2017-01-09	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	(1 225)	14.6800	ON
Groupe BMTC Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Brouillette, Guy	7	O	2017-01-09	D	97 - Autre	4 564	13.1500	QC
Des Groseillers, Marie-Berthe	4, 5	O	2017-01-09	D	97 - Autre	4 564	13.1500	QC
Des Groseillers, Yves	4, 7, 6, 5	O	2017-01-09	D	97 - Autre	7 610	13.1500	QC
Tanguay, Jacques	7	O	2017-01-09	D	97 - Autre	4 564	13.1500	QC
Groupe CGI inc.								
<i>Actions à droit de vote subalterne Classe A</i>								
Groupe CGI inc.	1	O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	59.5300	QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	279 500	59.7100	QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	279 600	59.4600	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	60.0900	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	62.1600	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	61.5900	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	241 300	62.2700	QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	59.8700	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	60.8200	QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	269 600	61.4700	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	60.3400	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	61.3200	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	96 800	61.3600	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	61.3700	QC
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(96 800)		QC
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	62.0200	QC
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	205 400	62.3300	QC
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		QC
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	(280 000)		QC
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	280 000	62.4200	QC
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	(205 400)		QC
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	222 300	62.1600	QC
		O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	15 500	61.8900	QC
		O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	(280 000)		QC
		O	2017-01-10	D	38 - Rachat ou annulation	(222 300)		QC
Groupe Colabor Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
The Article 6 Marital Trust created under the First Amended	3	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(7 100)	1.4200	QC
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 500)	1.4100	QC
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(13 100)	1.4000	QC
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(13 600)	1.3900	QC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 400)	1.3900	QC
<i>Options</i>								
Gariépy, Claude	5	O	2016-12-14	D	50 - Attribution d'options	795 455	1.3600	QC
		M	2016-12-14	D	50 - Attribution d'options	810 185	1.3600	QC
Neault, Jean-François	5	O	2016-12-14	D	50 - Attribution d'options	454 545	1.3600	QC
		M	2016-12-14	D	50 - Attribution d'options	462 963	1.3600	QC
Groupe DMD connexions santé numériques inc. (anciennement Aptilon Corporation)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Benthin, Mark	4							
Linda Palmer - POA	PI	O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(11 000)	0.2250	QC
		O	2017-01-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	0.2250	QC
Martineau, Denis	4							
9120-6854 Québec Inc.	PI	O	2006-12-08	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Fiducie ZPM	PI	O	2006-12-08	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-31	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	825 330	0.1500	QC
		O	2016-12-31	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	6 196 784	0.1500	QC
Groupe IBI Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Stewart, Scott	4, 6	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	5.8000	ON
<i>Droits Deferred Unit</i>								
Bird, Jane Marie	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 621	5.8600	ON
Holtham, Angela Frances	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 000	5.8600	ON
Pill, Juri	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 370	5.8600	ON
Richmond, Dale Elson	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 757	5.8600	ON
Groupe SNC-Lavalin Inc.								
<i>Unités d'actions différées (administrateurs)</i>								
Bougie, Jacques	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	820	58.2400	QC
HAMMICK, Patricia A.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	562	58.2400	QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Emetteur								
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Hughes, Catherine Jeanne	4	O	2016-11-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	496	58.2400	QC
Newman, Steven Leon	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	791	58.2400	QC
Raby, Jean	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	484	58.2400	QC
Rheaume, Alain	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	513	58.2400	QC
Sbiti, Chakib	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	523	58.2400	QC
SIEGEL, Eric	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	843	58.2400	QC
Smati, Zine Edine	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	781	58.2400	QC
STEVENSON, Lawrence N.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 060	58.2400	QC
Groupe Sportscene Inc.								
<i>Actions ordinaires SPS.MV.A</i>								
St-Germain, Charles	4, 3							
3383644 Canada inc.	PI	O	1997-06-23	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-05	I	97 - Autre	1 869 021		QC
8534594 Canada inc.	PI	O	1997-06-23	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-20	I	90 - Changements relatifs à la propriété	362 000	4.8000	QC
REER	PI	O	2016-12-20	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(362 000)	4.8000	QC
		M	2016-12-20	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(362 000)	4.8000	QC
Groupe Vision New Look Inc. (auparavant Lunetterie New Look Inc.)								
<i>Actions ordinaires Class A</i>								
Amiel, Antoine	4, 6, 5	O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	5	28.4000	QC
8104107 Canada Inc.	PI	O	2016-12-31	I	35 - Dividende en actions	385	28.4000	QC
Bennett, William John	4, 6, 5	O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	11	28.4000	QC
Bennett Chruuch Hill Capital	PI	O	2016-12-31	I	35 - Dividende en actions	3 238	28.4000	QC
Cherney, Richard	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	63	28.4000	QC
DeBono, Emanuel J.	5	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	420		QC
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	17	28.4000	QC
Pearson, Charles Emmett	4, 6							
CEP RRSP	PI	O	2016-12-31	I	35 - Dividende en actions	778	28.4000	QC
Judith Alice Pearson RRSP	PI	O	2016-12-31	I	35 - Dividende en actions	778	28.4000	QC
Groupe WSP Global Inc.								
<i>DSUs / UADs</i>								
Dollin, Paul	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 330	45.0100	QC
Kelly, Gregory	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 339	45.0100	QC
L'Heureux, Alexandre	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 441	45.0100	QC
Meyer, Jan Magnus	5	O	2016-06-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 550	45.0100	QC
Naysmith, Mark	5	O	2016-06-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 877	45.0100	QC
Rancourt, Suzanne	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	249	45.1700	QC
Roy, Bruno	5	O	2016-10-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 832	45.0100	QC
Zamuner, Valery	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 793	45.0100	QC
<i>Options</i>								
L'Heureux, Alexandre	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	62 629	45.0100	QC
Roy, Bruno	5	O	2016-10-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	17 857	45.0100	QC
Zamuner, Valery	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	8 356	45.0100	QC
<i>Performance Share Unit</i>								
Dollin, Paul	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	15 991	45.0100	QC
Kelly, Gregory	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 018	45.0100	QC
Langlois, David	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 333	45.0100	QC
L'Heureux, Alexandre	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	40 324	45.0100	QC
Meyer, Jan Magnus	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 651	45.0100	QC
Naysmith, Mark	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 631	45.0100	QC
Roy, Bruno	5	O	2016-10-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 497	45.0100	QC
Zamuner, Valery	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 380	45.0100	QC
<i>Restricted Shares Units</i>								
Blasutta, Hugo Joseph	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(10 086)	45.0100	QC
Kelly, Gregory	5	O	2014-11-05	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Langlois, David	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	778	45.0100	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	778	45.0100	QC
Guyana Goldfields Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bondy, Robert Allan	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)		ON
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 000)		ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 000)		ON
Bob	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 000)		ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 000)		ON
Marion, Rene Louis Joseph	4	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	33 332	2.6400	ON
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(33 332)	6.6900	ON
Murphy, Paul	5	O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	85 000	3.0100	ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(85 000)	5.9400	ON
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	40 000	3.0100	ON
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(40 000)	6.3400	ON
<i>Droits Restricted Share Unit (RSU)</i>								
Ferry, Alan Louis Henry	4	O	2016-12-23	D	59 - Exercice au comptant	10 000		ON
		M	2016-12-23	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
<i>Options</i>								
Bondy, Robert Allan	5	O	2016-12-23	D	50 - Attribution d'options	25 000	4.8400	ON
Marion, Rene Louis Joseph	4	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	(33 332)	2.6400	ON
Murphy, Paul	5	O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	(85 000)	3.0100	ON
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(40 000)	3.0100	ON
Stackhouse, Christopher	8	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		M	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-23	D	50 - Attribution d'options	100 000	5.1900	ON
H2O INNOVATION INC.								
<i>Actions ordinaires</i>								
BLANCHET, Marc	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 983	1.9000	QC
Clairet, Guillaume	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	6 432	1.9000	QC
Cote, Pierre	4	O	2013-11-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 691	2.0900	QC
Dugré, Frédéric	4, 5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8 730	1.9000	QC
Gervais, Philippe	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 203	2.0900	QC
HENTHORNE, LISA	4	O	2010-07-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	6 388	2.0900	QC
Poirier, Jean-Réal	4	O	2013-11-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 691	2.0900	QC
Halogen Software Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Halogen Software Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.9000	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	8.9400	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	8.8000	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	2 500	8.8100	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	2 800	8.5200	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.5300	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.4900	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	800	8.5000	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	8.5200	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	700	8.4900	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	3 100	8.5000	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	8.5000	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	8.5100	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	3 800	8.5100	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	3 800	8.5100	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	8.4000	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	8.4900	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	2 100	8.5000	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	8.2500	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	8.3000	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	8.4000	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	300	8.1100	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	100	8.1900	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	8.2000	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	100	8.2400	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	100	8.2500	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.2600	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	8.1400	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	2 700	8.1500	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	1 900	8.1000	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.1500	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	400	8.1900	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	500	8.2000	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	7.8000	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.1000	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	400	8.1300	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	800	8.1700	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.0800	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	8.1700	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	1 600	8.2000	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	8.8500	ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(55 500)		ON
Hardwoods Distribution Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Besen, Daniel A.	7, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	991		BC
Blanco, Lance Richard	4, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 304		BC
Brown, Robert James	7, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 314		BC
Bull, Peter Morris	3							
Arbutus Distributors Ltd.	PI	O	2016-12-30	I	36 - Conversion ou échange	3 178		BC
Figgins, Daniel Brian	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	904		BC
Griffin, John Patrick	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 000		BC
Karmally, Faiz Hanif	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	709		BC
Macaulay, James Craig	4	O	2016-08-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	787		BC
Sauder, E. Lawrence	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 600		BC
Sauder, William	4, 7	O	2011-07-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 589		BC
West, Jason Ross	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	904		BC
Wilson, Graham McGregor	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 589		BC
<i>Restricted Shares</i>								
Besen, Daniel A.	7, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 981)		BC
Blanco, Lance Richard	4, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 607)		BC
Brown, Robert James	7, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 629)		BC
Figgins, Daniel Brian	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 807)		BC
Griffin, John Patrick	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 981)		BC
Karmally, Faiz Hanif	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 417)		BC
Macaulay, James Craig	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(787)		BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Holloway Lodging Corporation								
<i>Débitures convertibles HLC.DB.A 7.50 due Sep 30, 2018</i>								
Clarke Inc.	3							
Trustee of the Clarke Inc. Pension Plan	PI	O	2016-12-28	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	\$ 8 000.00	99.0000	NS
Home Capital Group Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Home Capital Group Inc.	1	O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	7 500	31.8100	ON
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(7 500)	31.8100	ON
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	7 500	31.8533	ON
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	(7 500)	31.8533	ON
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	7 500	31.6900	ON
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	(7 500)	31.6900	ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	7 500	31.2725	ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	(7 500)	31.2725	ON
		O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	5 500	30.0545	ON
		O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	(5 500)	30.0545	ON
<i>Droits Performance Share Units</i>								
Blowes, Robert	4	O	2016-02-15	D	58 - Expiration de droits de souscription	(360)	27.5900	ON
Decina, Pino	5	O	2016-02-15	D	58 - Expiration de droits de souscription	(721)	27.5900	ON
Reid, Martin	5	O	2016-02-15	D	58 - Expiration de droits de souscription	(3 108)	27.5900	ON
Soloway, Gerald M.	4, 5	O	2016-02-15	D	58 - Expiration de droits de souscription	(16 394)	27.5900	ON
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Ahlvik, Christer	5	O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(144)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(408)	28.8400	ON
Blowes, Robert	4	O	2015-12-07	D	59 - Exercice au comptant	(276)	32.4400	ON
		O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(528)	30.2500	ON
Decina, Pino	5	O	2016-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(874)	29.9700	ON
		M	2016-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(875)	29.9700	ON
		O	2015-12-07	D	59 - Exercice au comptant	(552)	32.4400	ON
		O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(846)	30.2500	ON
Harry, John Roberts Komar	5	O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(867)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(904)	28.8400	ON
Henderson, Dinah	5	O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(316)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(549)	28.8400	ON
Holland, Marie	5	O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(298)	28.8400	ON
Hong, John	5	O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(56)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(329)	28.8400	ON
		O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(56)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(329)	28.8400	ON
Katchen, Benjamin	5	O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(27)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(357)	28.8400	ON
Parker, Gregory	5	O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(464)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(822)	28.8400	ON
Rawhani, Fariba	5	O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(27)	30.2500	ON
		O	2015-12-11	D	59 - Exercice au comptant	(614)	28.8400	ON
Reid, Martin	5	O	2015-12-07	D	59 - Exercice au comptant	(710)	32.4400	ON
		O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(2 700)	30.2500	ON
Soloway, Gerald M.	4, 5	O	2016-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(4 489)	29.9700	ON
		M	2016-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(4 488)	29.9700	ON
		O	2015-12-07	D	59 - Exercice au comptant	(1 228)	32.4400	ON
		O	2015-12-09	D	59 - Exercice au comptant	(4 361)	30.2500	ON
HPQ-Silicon Resources Inc.								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Actions ordinaires								
Fancamp Exploration Ltd.	3	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	0.1550	QC
Hodges, Daryl	4	O	2016-12-23	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	100 000	0.1400	QC
Ladykirk Capital Advisors Inc.	PI	O	2016-12-28	I	46 - Contrepartie de services	200 000	0.1400	QC
		M	2016-12-28	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	200 000	0.1400	QC
Bons de souscription								
Hodges, Daryl	4	O	2016-12-23	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	100 000	0.1400	QC
Ladykirk Capital Advisors Inc.	PI	O	2016-12-28	I	46 - Contrepartie de services	200 000	0.1400	QC
		M	2016-12-23	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	200 000	0.1400	QC
HudBay Minerals Inc.								
Actions ordinaires								
GMT Capital Corp	3							
Bay II Resource Partners LP	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	107 100	5.6300USD	ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	76 700	5.6300USD	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	54 100	5.7500USD	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	74 700	5.8800USD	ON
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	56 600	6.3400USD	ON
Bay Resource Partners LP	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	127 400	5.6300USD	ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	91 200	5.6300USD	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	64 400	5.7500USD	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	88 800	5.8800USD	ON
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	67 300	6.3400USD	ON
Bay Resource Partners Offshore Master Fund LP	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	165 000	5.6300USD	ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	118 200	5.6300USD	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	83 400	5.7500USD	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	115 000	5.8800USD	ON
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	87 300	6.3400USD	ON
K2 Bay Resource Partners Master Fund Ltd.	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 400	5.6300USD	ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 000	5.6300USD	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 200	433100.0000USD	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 900	5.8800USD	ON
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 400	6.3400USD	ON
Thomas Claugus	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	15 100	5.6300USD	ON
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 900	5.6300USD	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	7 700	5.7500USD	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 600	5.8800USD	ON
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 000	6.3400USD	ON
Droits Share Units								
Bryson, David Stewart	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(44 153)	7.6000	ON
Caba, Eric Edward	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(2 646)	7.6000	ON
Clarry, David Gordon Cameron	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(13 837)	7.6000	ON
Donnelly, Patrick James	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(15 568)	7.6000	ON
Dryden, Gregory Paul	7	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(8 394)	7.6000	ON
Hair, Alan Thomas Chalmers	4, 5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(42 821)	7.6000	ON
Lei, Eugene Chi-Yen	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(7 087)	7.6000	ON
Linde, Terry Brian	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(16 868)	7.6000	ON
Meagher, Cashel Aran	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(18 014)	7.6000	ON
Merrin, Patrick James	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(14 700)	7.6000	ON
Oke, Mary-Lynn Ida	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 004)	7.6000	ON
HUSKY ENERGY INC.								
Performance Share Units								
Gardner, David A	2	O	2016-12-29	D	59 - Exercice au comptant	(3 358)	16.6400	AB
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(1 442)		AB
Hydro One Limited								
Droits (Deferred Share Units)								
Bourne, Ian Alexander	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	954	23.5800	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Brindamour, Charles	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	33	23.2200	ON
Caira, Marc	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 696	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	59	23.2200	ON
Clark, Christie James Beckett	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 696	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	59	23.2200	ON
Cooke, George	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 696	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	59	23.2200	ON
Denison, David Francis	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 756	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	97	23.2200	ON
Harris, M. Marianne	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 908	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	67	23.2200	ON
Hinds, James David	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 696	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	59	23.2200	ON
Jackson, Kathryn	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 696	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	51	23.2200	ON
Jamieson, Roberta	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	848	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	29	23.2200	ON
Lankin, Frances	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	848	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	29	23.2200	ON
Orsino, Philip	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	954	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	33	23.2200	ON
Peeverett, Jane Leslie	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	954	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	33	23.2200	ON
Rubenstein, Gale	4, 7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	848	23.5800	ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	29	23.2200	ON
IAMGOLD Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Caldwell, John Edward	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	35 000	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(18 736)	5.1900	ON
Charter, Donald Kinloch	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	62 500	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(33 457)	5.1900	ON
Hall, Richard James	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	35 000	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(12 780)	5.1900	ON
Naik, Mahendra	4	O	2017-01-01	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	35 000	5.1900	ON
		M	2017-01-01	D	46 - Contrepartie de services	35 000	5.1900	ON
Snider, Timothy Roy	4	O	2017-01-01	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(18 736)	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	35 000	5.1900	ON
Veenman, Sybil Elsa	4	O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	12 945	5.1900	ON
		M	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(12 945)	5.1900	ON
Veenman, Sybil Elsa	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	35 000	5.1900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(18 736)	5.1900	ON
<i>Restricted Share Awards</i>								
Caldwell, John Edward	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(35 000)	5.1900	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 257	4.9100	ON
Charter, Donald Kinloch	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(62 500)	5.1900	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 458	4.9100	ON
Hall, Richard James	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(35 000)	5.1900	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 257	4.9100	ON
Naik, Mahendra	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 257	4.9100	ON
Snider, Timothy Roy	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(35 000)	5.1900	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 257	4.9100	ON
Veenman, Sybil Elsa	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(35 000)	5.1900	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 257	4.9100	ON
IMAX Corporation								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
<i>Actions ordinaires</i>								
Cripps, Andrew	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 533		ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 767)	31.4000USD	ON
Gelfond, Richard L.	4, 5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	14 995		ON
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(7 733)	31.4000USD	ON
IMAX Corporation	1	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	(238)		ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	(7 262)		ON
		O	2017-01-10	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	(66 093)		ON
<i>Droits Restricted Share Unit</i>								
Cripps, Andrew	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 533)		ON
Gelfond, Richard L.	4, 5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(14 995)		ON
Savant, Don	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
<i>Options 1:1</i>								
Gelfond, Richard L.	4, 5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	356 757	31.9000USD	ON
Savant, Don	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Immeubles de bureaux Brookfield (Canada)								
<i>Special Voting Units</i>								
Brookfield Office Properties Inc.	3	O	2016-12-30	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(4 400 000)	26.2300	ON
		M	2016-12-31	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(4 400 000)	26.2300	ON
Brookfield Property Partners L.P.	3							
Brookfield Property Split Corp.	PI	O	2016-12-30	C	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	4 400 000	26.2300	ON
		M	2016-12-31	C	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	4 400 000	26.2300	ON
Imperial Metals Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Edwards, Norman Murray	3	O	2016-12-30	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	5 454 545	5.5000	BC
Moeller, Larry G.	4	O	2016-12-30	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	272 727	5.5000	BC
Indexplus Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
INDEXPLUS Income Fund	1	O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	600	11.2600	AB
Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Stickney, Michael Lee	5	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 900)	54.3230	QC
<i>unités d'actions différées (uda)-differed shared units (dsa)</i>								
Bourgon, Jocelyne	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	788	51.2900	QC
Chicoyne, Denyse	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	527	51.2900	QC
Côté, Agathe	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	394	51.2900	QC
Hanley, Michael	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	294	51.2900	QC
Lamoureux, Claude	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	485	51.2900	QC
LeBoutillier, John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	600	51.2900	QC
Tétu, Louis	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	463	51.2900	QC
Innergex énergie renouvelable Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Lambert, William Allen	4	O	2016-12-20	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	22 000		QC
		M	2016-12-20	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	22 000	13.9800	QC
Dicot Holdings Ltd	PI	O	2016-12-21	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 100)		QC
		M	2016-12-21	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 100)	14.0700	QC
		O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(6 000)	13.9700	QC
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 400)	14.0200	QC
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 100)	14.0700	QC
<i>Unités d'actions différées (UAD)/Deferred Shares Units (DSU)</i>								
McGuinty, Dalton	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	853		QC
		M	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	925		QC
Mercier, Monique	4	O	2015-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 601		QC
Innova Gaming Group Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								

Émetteur	Relation	État	Date	Emp-	Opération	Nombre de	Prix	Autorité
Titre	tion	opé-	de	rise	Description	titres ou	unitaire	principale
Initié		ration	l'opération		de l'opération	valeur		
Porteur inscrit						nominale		
Innova Gaming Group Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	1.5900	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	1.6000	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	1 800	1.6000	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	3 200	1.5800	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	3 800	1.6000	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	8 800	1.6432	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	8 800	1.6409	ON
		O	2016-12-13	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 700	1.6000	ON
		O	2016-12-14	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 800	1.6181	ON
		O	2016-12-15	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 800	1.6000	ON
		O	2016-12-16	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 500	1.5700	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	1.6100	ON
		O	2016-12-21	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	1.7000	ON
		O	2016-12-22	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 800	1.7000	ON
		O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 800	1.7000	ON
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 600	1.7000	ON
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	1.7000	ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	1.7000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 800)	1.5767	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 000)	1.5850	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 900)	1.5900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 500)	1.5900	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 500)	1.6000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(1 800)	1.6000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 200)	1.5800	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 800)	1.6000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 800)	1.6432	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 800)	1.6409	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 700)	1.6000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 800)	1.6181	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 800)	1.6000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 500)	1.5700	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	1.6100	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(18 600)	1.7000	ON
InPlay Oil Corp.								
<i>Options</i>								
Bartole, Douglas	4, 5	O	2016-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	1 200 000	1.9800	AB
Cowie, Donald	4							
JOG Limited Partnership No. VI	PI	O	2016-11-07	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	I	50 - Attribution d'options	90 000	1.9800	AB
Dittmer, Darren W.	5	O	2016-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	600 000	1.9800	AB
Golinowski, Craig	4							
JOG Limited Partnership No. VI	PI	O	2016-11-07	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	I	50 - Attribution d'options	90 000	1.9800	AB
Jensen, Thane	5	O	2016-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	600 000	1.9800	AB
Nerland, Dennis Leroy	4	O	2016-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	90 000		AB
Nikiforuk, Stephen Curtis	4	O	2016-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	90 000	1.9800	AB
Reese, Gordon	5	O	2016-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	600 000	1.9800	AB
Shwed, Dale Orest	4	O	2016-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	90 000	1.9800	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Sprott Resource Corp. Stephen Yuzpe	3 PI	O O	2016-11-07 2017-01-01	I I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI 50 - Attribution d'options	90 000	1.9800	AB AB
Yakiwchuk, Kevin	5	O O	2016-11-07 2017-01-01	D D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI 50 - Attribution d'options	600 000	1.9800	AB AB
Input Capital Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Catlin Underwriting Agencies Limited for and on behalf of Sy XL Value Offshore LLC	3 3	O O	2017-01-03 2017-01-03	D D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément 00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI	(10 298 963)		ON ON
INSCAPE Corporation								
<i>Actions à droit de vote subalterne CLASS B</i>								
Bhayana, Madan Bhayana Management Ltd.	4, 5, 3 PI	O O	2017-01-10	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 500)	5.2000	ON
<i>Options</i>								
BULL, BARTLEY Horvath, Dezso Joseph	4, 3 4	O O O O	2017-01-04 2017-01-03 2017-01-03 2017-01-03	D D D D	59 - Exercice au comptant 59 - Exercice au comptant 59 - Exercice au comptant 59 - Exercice au comptant	(7 500) (7 500) (7 500) (2 500)	1.8000 1.8000 2.1700 2.5500	ON ON ON ON
Mirsky, Brian Anthony Persaud, Sheromanie stelter, James	4 4 4	O O O	2017-01-02 2017-01-04 2017-01-10	D D D	50 - Attribution d'options 59 - Exercice au comptant 59 - Exercice au comptant	250 000 (12 500) (7 500)	4.0800 2.1700 2.1700	ON ON ON
		O	2017-01-10	D	59 - Exercice au comptant	(70 000)	2.0000	ON
Intact Corporation financière								
<i>Actions ordinaires</i>								
Barbeau, Patrick Blais, Jean-François Brindamour, Charles Dionne, Michel Gagnon, Louis Godfrey, Darren Christopher Intact Financial Corporation	5 5 5 5 5 5 1	O O O O O O O	2017-01-10 2017-01-10 2017-01-10 2017-01-10 2017-01-10 2017-01-10 2016-12-01	D D D D D D D	57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 38 - Rachat ou annulation	364 2 176 8 569 173 2 077 261 500	95.2600 95.2600 95.2600 95.2600 95.2600 95.2600 93.4600	ON ON ON ON ON ON ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	93.3545	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	93.0080	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	92.7690	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	92.7830	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	92.6040	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	92.2725	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	92.5992	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	92.5885	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	92.9445	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	92.6460	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	400	93.9025	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(18 100)		ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(6 400)		ON
Lessard, Alain Moushos, Jennie Polyxeni Ott, Jack	5 5 5	O O O	2017-01-10 2017-01-10 2016-11-03	D D D	57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	518 561 (3 500)	95.2600 95.2600 91.6900	ON ON ON
		M	2016-11-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 500)	91.6900	ON
Sham, Lilia M. Tremblay, David Tullis, Mark Alan	5 5 5	O O O	2017-01-10 2017-01-10 2017-01-10	D D D	57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription	340 297 3 932	95.2600 95.2600 95.2600	ON ON ON
<i>Stock Incentives</i>								
Barbeau, Patrick Blais, Jean-François Brindamour, Charles	5 5 5	O O O	2017-01-10 2017-01-10 2017-01-10	D D D	57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription 57 - Exercice de droits de souscription	(779) (4 289) (16 961)	95.2600 95.2600 95.2600	ON ON ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Initié								
Porteur inscrit								
Dionne, Michel	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(370)	95.2600	ON
Gagnon, Louis	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 111)	95.2600	ON
Godfrey, Darren Christopher	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(502)	95.2600	ON
Lessard, Alain	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 109)	95.2600	ON
Moushos, Jennie Polyxeni	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 072)	95.2600	ON
Muehleman, Werner	5	O	2017-01-10	D	59 - Exercice au comptant	(676)	95.2600	ON
Sham, Lilia M.	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(731)	95.2600	ON
Tremblay, David	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(637)	95.2600	ON
Tullis, Mark Alan	5	O	2017-01-10	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 932)	95.2600	ON
Weightman, Peter	5	O	2017-01-10	D	59 - Exercice au comptant	(1 499)	95.2600	ON
Inter Pipeline Ltd.								
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Arsenych, Stephen James	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(13 744)	29.7540	AB
Bayle, Christian	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(62 829)	29.7540	AB
Brown, Lorne Easton	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 927)	29.7540	AB
Dusevic Oliva, Anita Elizabeth	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 273)	29.7540	AB
Fesyk, David William	4, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(58 903)	29.7540	AB
Heagy, Brent	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 555)	29.7540	AB
Keinick, Duane	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 927)	29.7540	AB
Love, Alison Taylor	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 927)	29.7540	AB
Madro, James Joseph	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 545)	29.7540	AB
Marchant, Jeffrey David	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 854)	29.7540	AB
Neufeld, Cory Wade	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 818)	29.7540	AB
		O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 737)	29.7540	AB
Perron, Bernard	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 890)	29.7540	AB
Roberge, Jeremy Allan	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(9 544)	29.7540	AB
Robertson, William David	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 927)	29.7540	AB
Sangster, Brant G.	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 927)	29.7540	AB
Shaw, Richard A.	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(5 891)	29.7540	AB
Interfor Corporation								
<i>Droits DSUs</i>								
HERBERT, PAUL	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 063		BC
HULL, JEANE	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 063		BC
Lynch, Peter Matthew	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 238		BC
MacDougall, Gordon H	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 238		BC
McMillan, James Eddie	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 063		BC
Milroy, Thomas Voysey	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 238		BC
Platt, Gillian L.	4	O	2016-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 238		BC
Sauder, E. Lawrence	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 475		BC
Whitehead, Douglas William Geoffrey	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 238		BC
InterRent Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Units</i>								
Amirault, Paul	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 725		ON
Bouzanis, Paul	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 804		ON
Clancy, Michael Robert	5	O	2009-09-30	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 912		ON
Leslie, Ronald A.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 863		ON
Stone, Victor Reginald	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 559		ON
Invictus MD Strategies Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
The K2 Principal Fund L.P.	3	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(31 000)	1.4865	BC
Ivanhoe Mines Ltd.								
<i>Actions ordinaires Class A</i>								
Friedland, Robert Martin		4, 6, 5, 3						

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Evershine Securities Ltd.	PI	O	2012-10-16	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-29	I	97 - Autre	37 276 815		BC
Evershine SRL	PI	O	2016-12-29	I	97 - Autre	(37 276 815)		BC
HHC Holdings SRL	PI	O	2016-12-29	I	97 - Autre	(32 000 000)		BC
Horizon Holdings Capital Inc.	PI	O	2012-10-16	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-29	I	97 - Autre	32 000 000		BC
Newstar Securities Investments Ltd.	PI	O	2012-10-16	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-29	I	97 - Autre	66 058 220		BC
Newstar Securities SRL	PI	O	2016-12-29	I	97 - Autre	(66 058 220)		BC
Droits Deferred Share Unit								
Cockerill, Ian	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 837		BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 000)	2.4800	BC
de Selliers de Moranville, Guy Jacques	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 837		BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 000)	2.4800	BC
Faber, Marc	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 837		BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 000)	2.4800	BC
Hayden, William	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 837		BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 000)	2.4800	BC
Hushovd, Oyvind	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 837		BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 000)	2.4800	BC
Mahler, Livia	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 837		BC
Meredith, Peter	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 837		BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 000)	2.4800	BC
Jayden Resources Inc.								
Options								
Eaton, David	4, 5	O	2017-01-05	D	52 - Expiration d'options	(70 000)		BC
Lau, Herrick Mong Tak	5	O	2017-01-06	D	52 - Expiration d'options	(100 000)	1.5000	BC
Just Energy Group Inc.								
Droits 2010 Restricted Share Grant Plan								
SMITH, MORGAN	5	O	2017-01-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Droits Directors Compensation Plan								
BARRINGTON-FOOTE, RYAN	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	704		ON
Brussa, John Albert	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 952		ON
GAHN, ROBERT SCOTT	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 013		ON
HOLLANDS, H. CLARK	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	704		ON
PERLMAN, BRETT	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 036		ON
SLADOJE, GEORGE	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 063		ON
Weld, Bill	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 090		ON
Killam Apartment Real Estate Investment Trust								
Parts de fiducie								
Buckle-McIntosh, Ruth Mary	5							
Cannacord (Cash Acct)	PI	O	2017-01-04	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(837)	12.0300	NS
ESSP	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 073	11.6100	NS
Cleveland, Erin Nicole	5							
ESSP (RRSP)	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	779	11.8200	NS
Crowell, Pamela Florence	5							
ESSP	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 061	11.7800	NS
Fraser, Philip	4							
ESSP	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 082	11.5500	NS
Jackson, Jeremy Winston	5							
ESPP	PI	O	2016-01-01	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
		M	2016-01-01	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
		O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	609	11.9600	NS
		O	2016-12-31	C	90 - Changements relatifs à la propriété	(610)	11.9600	NS
RRSP (Paula)	PI	O	2016-12-31	I	90 - Changements relatifs à la propriété	610	11.9600	NS
Lawley, James C.	4							

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Royal RSP	PI	O	2016-12-31	C	35 - Dividende en actions	12 015	11.4000	NS
McCarville, Colleen	5							
ESSP	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	855	11.8900	NS
McLean, Mike	5							
ESSP (RSP)	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 036	11.7600	NS
Noseworthy, Dale	5							
ESSP (RRSP)	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 043	11.8200	NS
Richardson, Robert	4							
ESSP	PI	O	2016-12-31	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 053	11.7500	NS
Kingsway Financial Services Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Baqar, Hassan Raza	5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	116	6.0829USD	ON
Fitzgerald, John Taylor Maloney Fitzgerald	4, 5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	103	6.0829USD	ON
Hickey, William A.	5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	246	6.0829USD	ON
Swets, Jr., Larry Gene	4, 5, 3	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	342	6.0829USD	ON
Kinross Gold Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Elliott, Thomas Ballantyne	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	3 046	4.5300	ON
Etter, Gregory Van	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4 708	3.4300USD	ON
Giardini, Tony Serafino	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 380	4.5300	ON
Morley-Jepson, Warwick	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 381	4.5300	ON
Musgrove, Bobby Lee	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	3 723	3.4300USD	ON
Rollinson, Jonathon Paul	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	10 761	4.5300	ON
Schimper, Claude J.S.	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 436	4.5300	ON
Sylvestre, Michel	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 779	4.5300	ON
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Atkinson, Ian	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	7 160	4.1900	ON
Brough, John A.	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	17 602	4.1900	ON
Huxley, John M.H.	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	8 204	4.1900	ON
Lethbridge, Ave Gabriella	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	14 618	4.1900	ON
McLeod-Seltzer, Catherine	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	7 607	4.1900	ON
Oliver, John Edwin	4, 5	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	13 276	4.1900	ON
Osborne, Kelly	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	7 160	4.1900	ON
Power, Una Marie	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	14 618	4.1900	ON
kneat.com, inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dawe, Wade K.	5							
Brigus Capital Inc.	PI	O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 500	0.5200	NS
		O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	0.5000	NS
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.5600	NS
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.5400	NS
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	9 000	0.5200	NS
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	0.5300	NS
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	0.5700	NS
La Banque de Nouvelle - Ecosse								
<i>Actions ordinaires</i>								
Branion, Andrew	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	6 420	55.6300	ON
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(6 420)	76.9053	ON
Mason, Barbara Frances	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	41 884	47.7500	ON
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(41 884)	75.9907	ON
		O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	10 000	55.6300	ON
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	76.0375	ON
		O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	12 000	49.9300	ON
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(12 000)	76.0375	ON
McGuckin, Sean	5	O	2016-12-29	D	51 - Exercice d'options	15 492	33.8900	ON
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(15 492)	75.2670	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Porter, Brian J	4, 5	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	7 000	76.2887	ON
Options								
Branion, Andrew	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	(6 420)	55.6300	ON
Mason, Barbara Frances	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(41 884)	47.7500	ON
		O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(10 000)	55.6300	ON
		O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(12 000)	49.9300	ON
McGuckin, Sean	5	O	2016-12-29	D	51 - Exercice d'options	(15 492)	33.8900	ON
La Banque Toronto-Dominion								
<i>Actions ordinaires CUSIP 891160 50 9</i>								
Chauvin, Mark Russell	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	56 520	36.6250	ON
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(55 000)	67.6600	ON
		O	2017-01-04	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(1 520)	66.9100	ON
Options								
Chauvin, Mark Russell	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(56 520)	36.6250	ON
La Compagnie de la Baie d'Hudson								
<i>Actions ordinaires</i>								
L&T B (Cayman) Inc.	3							
The Stephen Mack and Kelly Mack Family Foundation Inc.	PI	O	2016-12-28	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(32 500)	13.3636	ON
LA SOCIÉTÉ CALDWELL INTERNATIONALE								
Options								
Caldwell, C. Douglas	3	O	2017-01-05	D	52 - Expiration d'options	(40 000)		ON
		O	2017-01-05	D	52 - Expiration d'options	(200 000)		ON
La Societe Canadian Tire Limitee								
<i>Actions sans droit de vote Class A</i>								
Canadian Tire Corporation, Limited	1	O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	15 000	140.0490	ON
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(15 000)		ON
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	15 000	141.4389	ON
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	(15 000)		ON
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	15 000	140.8559	ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	15 000	140.6899	ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	(15 000)		ON
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	(15 000)		ON
Court, David	4	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	140.6040	ON
Turner, Mary Louise	7, 5							
Sun Life Financial	PI	O	2016-06-27	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(5 953)		ON
		M	2016-06-27	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(5 953)		ON
TD Waterhouse Securities	PI	O	2016-06-27	I	90 - Changements relatifs à la propriété	5 953		ON
		M	2016-06-27	I	90 - Changements relatifs à la propriété	5 953		ON
<i>Actions sans droit de vote Class A (CT Savings Plan)</i>								
Turner, Mary Louise	7, 5	O	2015-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	(1)	119.8800	ON
		M	2015-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	(1)	119.8800	ON
<i>CTC Share Unit Fund (DPSP)</i>								
Turner, Mary Louise	7, 5							
Sun Life Financial	PI	O	2016-12-12	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	(1)	97.8900	ON
		M	2016-12-12	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	(1)	97.8900	ON
Deferred Share Units								
Boivin, Pierre	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	392	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	54	137.9800	ON
Chant, Diana Leslie	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	218	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	16	138.4250	ON
Derbyshire, Mark Elwin	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	381	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	3	140.1300	ON
Furlong, John Aloysius Francis	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	177	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	77	137.7020	ON
L'Heureux, Claude R.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	358	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	155	137.6220	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Price, Timothy Robert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	215	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	268	137.6150	ON
Sabia, Maureen Joanne	4, 7	O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	39	137.5640	ON
Vallance, George Alexander	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	390	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	172	137.6930	ON
von Hahn, Anatol	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	392	139.6250	ON
		O	2016-12-31	D	35 - Dividende en actions	12	139.3190	ON
<i>Options</i>								
Turner, Mary Louise	7, 5	O	2016-03-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 576)		ON
		M	2016-03-31	D	59 - Exercice au comptant	(10 576)		ON
<i>Performance Share Units</i>								
Turner, Mary Louise	7, 5	O	2016-03-31	D	59 - Exercice au comptant	(3 260)		ON
		M	2016-03-31	D	59 - Exercice au comptant	(3 260)		ON
La Societe de Gestion AGF Limitee								
<i>Actions ordinaires Class B</i>								
AGF EMPLOYEE BENEFIT PLAN TRUST	2	O	2016-04-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(7 747)	5.0200	ON
		M	2016-04-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(12 309)	6.4300	ON
		O	2015-12-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(702 883)	6.6700	ON
<i>Actions ordinaires ESOP - Cash</i>								
BASARABA, Adrian	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 168	5.2400	ON
Bogart, Robert	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 342	5.2200	ON
CAMMARERI, ROSE	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 785	5.2300	ON
Goldring, Judy	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 352	5.2200	ON
MCCREADIE, KEVIN ANDREW	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 848	5.2400	ON
<i>Actions ordinaires ESOP - RRSP</i>								
BASARABA, Adrian	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	63	5.1300	ON
CAMMARERI, ROSE	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	5.1300	ON
<i>Actions ordinaires ESOP - Select Plan</i>								
BASARABA, Adrian	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	5.1300	ON
Bogart, Robert	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	78	5.1300	ON
Goldring, Judy	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	67	5.1300	ON
<i>Actions ordinaires ESP Vested</i>								
BASARABA, Adrian	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	66	5.1300	ON
Bogart, Robert	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	252	5.1600	ON
CAMMARERI, ROSE	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	54	5.1300	ON
Goldring, Judy	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	283	5.1300	ON
MCCREADIE, KEVIN ANDREW	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	482	5.1300	ON
Lanesborough Real Estate Investment Trust								
<i>Options</i>								
Romagnoli, Gino	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			MB
		M	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			MB
Le Groupe Intertape Polymer Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Blockowitz, Dean	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	610		QC
Crystal, Jeffrey	5	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	400	25.0000	QC
		M	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	25.1500	QC
		M	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	25.1500	QC
		O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	300	25.1800	QC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	483		QC
Martin, Charmaine	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 325		QC
Nalette, Douglas	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	303		QC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	233		QC
Nelson, Shawn	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 844		QC
Yull, Gregory	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 519		QC
les aliments High Liner incorporee								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Les Aliments Maple Leaf Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Frank, Curtis Eugene	5	O	2016-09-14	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	77	28.4125	ON
Gratton, Glen Lucien	5	O	2016-09-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	81	27.7600	ON
Maple Leaf Foods Inc.	1	O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	49 700	27.9538	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(49 700)	27.9538	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	45 800	28.2337	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(45 800)	28.2337	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	32 100	27.9885	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(32 100)	27.9885	ON
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	69 000	28.0596	ON
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(69 000)	28.0596	ON
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	64 300	27.8020	ON
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	(64 300)	27.8020	ON
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	69 000	27.8350	ON
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	(69 000)	27.8350	ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	69 000	27.6413	ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	(69 000)	27.6413	ON
		O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	27 800	27.8154	ON
		O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	(27 800)	27.8154	ON
Les Compagnies Loblaw Limitee								
<i>Actions ordinaires</i>								
Loblaw Companies Limited	1	O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	258 500	71.9003	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	120 000	71.3543	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	120 000	70.9796	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	120 000	70.9197	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	84 800	70.7205	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(703 300)		ON
<i>Droits - Deferred Share Units</i>								
Beeston, Paul	4							
Deferred Share Units	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	153		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	645		ON
Binning, Paviter Singh	4, 6							
Deferred Share Units	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	12		ON
Bonham, Scott Barclay	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	645		ON
Bryant, Warren	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	40		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	728		ON
Clark, Christie James Beckett	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	362		ON
Harris, M. Marianne	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	618		ON
Kotchka, Claudia	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	618		ON
Lacey, John Stewart	4							
Deferred Share Units	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	113		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	671		ON
Lockhart, Nancy	4							
Deferred Share Units	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	160		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	698		ON
O'Neill, Thomas Charles	4							
Deferred Share Units	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	129		ON
		O	2017-01-03	I	56 - Attribution de droits de souscription	943		ON
Pritchard, Beth Marie	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	16		ON
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	25		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	645		ON
Raiss, Sarah	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	63		ON
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	26		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	645		ON
Les Industries Dorel Inc.								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Benedetti, Alain	4	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	331	37.4100	QC
Cohen, Dian	4	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	268	37.4100	QC
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	829	39.8200	QC
CORMIER, MICHELLE ANN	4	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	30	37.4100	QC
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	427	39.8200	QC
Duchesne, Rupert	4	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	251	37.4100	QC
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	842	39.8200	QC
Tousson, Maurice	4	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	419	37.4100	QC
<i>Droits Executive Deferred Share Units</i>								
Braunstein, Norman	5	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	123	37.4400	QC
Rana, Franco	5	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	110	37.4400	QC
Schwartz, Jeffrey	4, 5, 3	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	149	37.4400	QC
Segel, Jeffrey	4, 5, 3	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	110	37.4400	QC
Woods, Peter	5	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	69	37.4400	QC
Wyse, Edward	5	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	29	37.4400	QC
<i>Performance Share Units</i>								
Braunstein, Norman	5	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	73	37.4100	QC
Rana, Franco	5	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	132	37.4100	QC
Schwartz, Alan	4, 5, 3	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	252	37.4100	QC
Schwartz, Jeffrey	4, 5, 3	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	252	37.4100	QC
Schwartz, Martin	4, 5, 3	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	252	37.4100	QC
		M	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	252	37.4100	QC
Segel, Jeffrey	4, 5, 3	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	252	37.4100	QC
Woods, Peter	5	O	2016-08-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 725	37.3300	QC
		M	2016-08-12	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 465	37.3300	QC
		O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	93	37.4100	QC
Wyse, Edward	5	O	2016-11-17	D	35 - Dividende en actions	44	37.4100	QC
<i>Share Appreciation Rights</i>								
Braunstein, Norman	5	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(1 488)	40.2100	QC
Rana, Franco	5	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(4 304)	40.2100	QC
Schwartz, Alan	4, 5, 3	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(8 254)	40.2100	QC
Schwartz, Jeffrey	4, 5, 3	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(8 254)	40.2100	QC
Schwartz, Martin	4, 5, 3	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(8 254)	40.2100	QC
Segel, Jeffrey	4, 5, 3	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(8 254)	40.2100	QC
Woods, Peter	5	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(1 928)	40.2100	QC
Wyse, Edward	5	O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(644)	40.5400	QC
Les Métaux Canadiens Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Leblanc, Stéphane	4, 5, 3							
9248-7792 Québec Inc.	PI	O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	0.1050	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(70 000)	0.1100	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	0.1100	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 000)	0.1200	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 000)	0.1200	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(38 500)	0.1200	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(7 500)	0.1300	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(92 500)	0.1000	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	0.1050	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(20 000)	0.1100	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	0.1100	QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(56 000)	0.1100	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(30 000)	0.1050	QC
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(34 000)	0.1050	QC
Les Pétroles Parkland								
<i>Actions ordinaires</i>								
Pantelidis, James	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	4 191	25.0700	AB
		O	2016-12-30	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(362)	27.9200	AB
Les Vêtements de Sport Gildan Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gildan Activewear Inc.	1	O	2016-11-28	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	37.1156	QC
		O	2016-11-29	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	37.2869	QC
		O	2016-11-30	D	38 - Rachat ou annulation	100 000	36.9726	QC
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	99 800	36.4530	QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	99 700	36.7086	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(499 500)		QC
<i>Deferred Share Units (DSUs)</i>								
Anderson, William D.	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 225	25.5100USD	QC
		O	2016-12-12	D	35 - Dividende en actions	125	27.5100USD	QC
Berg, Donald	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 764	25.5100USD	QC
		O	2016-12-12	D	35 - Dividende en actions	27	27.5100USD	QC
Goodman, Russell Andrew	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	960	25.5100USD	QC
		O	2016-12-12	D	35 - Dividende en actions	71	27.5100USD	QC
Heller, George Jason	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 764	25.5100USD	QC
		O	2016-12-12	D	35 - Dividende en actions	154	27.5100USD	QC
Martin-Vachon, Anne	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 470	25.5100USD	QC
		O	2016-12-12	D	35 - Dividende en actions	23	27.5100USD	QC
O'Brien, Sheila	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 617	25.5100USD	QC
		O	2016-12-12	D	35 - Dividende en actions	195	27.5100USD	QC
VALDES-FAULI, Gonzalo	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	736	25.5100USD	QC
		O	2016-12-12	D	35 - Dividende en actions	102	27.5100USD	QC
LiCo Energy Metals Inc. (formerly Wildcat Exploration Ltd.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
LOEWEN, RON	3	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(43 000)	0.1300	BC
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(27 000)	0.1350	BC
<i>Options</i>								
Fernback, Timothy, Cyril	5	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	500 000	0.1050	BC
Limited Duration Investment Grade Preferred Securities Fund								
<i>Parts Class A</i>								
Limited Duration Investment Grade Preferred Securities Fund	1	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	500	21.9200	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.9500	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	500	21.9200	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.9200	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.8400	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.7000	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.7400	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.7400	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.5200	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.5200	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.5000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.5300	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.5200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	800	21.5200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(8 200)		ON
<i>Parts Class U</i>								
Limited Duration Investment Grade Preferred Securities Fund	1	O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	100	23.6200	ON

Émetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	500	23.6200	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	200	23.6200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(800)		ON
LIONS GATE ENTERTAINMENT CORP.								
<i>Actions sans droit de vote Class B</i>								
Barge, James	5	O	2016-12-28	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	100 000	25.2200USD	BC
<i>Droits Share Appreciation</i>								
Barge, James	5	O	2013-10-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-28	D	56 - Attribution de droits de souscription	425 000		BC
Liquor Stores N.A. Ltd.								
<i>Annual Deferred Shares (Common Shares)</i>								
Bereznicki, Henry Andrew	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 000		AB
Collins, Gary	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 000		AB
Dinning, James Francis	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 000		AB
Doniz, Susan	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 000		AB
Green, Robert Steven	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 000		AB
Margolus, David Benjamin	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 000		AB
Peter, Lynch	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 000		AB
Taylor, Henry (Harry) Park	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 000		AB
<i>Deferred Shares (Common Shares)</i>								
Collins, Gary	4	O	2016-12-28	D	56 - Attribution de droits de souscription	782		AB
Green, Robert Steven	4	O	2016-12-28	D	56 - Attribution de droits de souscription	438		AB
Taylor, Henry (Harry) Park	4	O	2016-12-28	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 185		AB
Lithium Americas Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Epshtein, Eduard	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	50 356	0.2700	BC
<i>Options</i>								
Epshtein, Eduard	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(75 000)	0.2700	BC
LOGIQ Asset Management Inc. (formerly, Aston Hill Financial Inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Slemko, Derek Lee	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	108 285	0.1152	ON
		O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	41 667		ON
RSP	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	100 597	0.2067	ON
<i>Restricted Share Unit Plan</i>								
Slemko, Derek Lee	5	O	2017-01-06	D	57 - Exercice de droits de souscription	(41 667)		ON
Logistec Corporation								
<i>Actions à droit de vote subalterne Class B</i>								
LOGISTEC CORPORATION	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	36.1600	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	300	35.7500	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	200	35.7100	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	500	35.7000	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	500	35.5000	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	200	36.2400	QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	100	35.5500	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	36.0000	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	800	35.5000	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	35.5000	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	500	35.8500	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	500	35.5100	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	35.7000	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	400	35.5000	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	500	35.5300	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	300	35.5000	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(6 100)		QC
<i>Actions ordinaires Class A</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
LOGISTEC CORPORATION								
	1	O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	100	38.4800	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	200	38.4900	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	100	38.5000	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(400)		QC
Lumenpulse Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Campbell, Gregory Sullivan	5	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	2 000	4.4500	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 000)	18.8990	QC
Côté, François	4	O	2016-12-28	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(3 081)		QC
Monique Légaré	PI	O	2014-04-07	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-28	C	90 - Changements relatifs à la propriété	3 081		QC
Nistri, Dario	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Robitaille, Patrick	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Siemion, Brandon Mace	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	5 000	4.4500	QC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 500)	18.2300	QC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 500)	18.3500	QC
<i>Droits PSU</i>								
Robitaille, Patrick	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	464	18.3000	QC
<i>Droits RSU</i>								
Robitaille, Patrick	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	464	18.3000	QC
<i>Options</i>								
Campbell, Gregory Sullivan	5	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	(2 000)	4.4500	QC
Robitaille, Patrick	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		M	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Siemion, Brandon Mace	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(5 000)	4.4500	QC
Lundin Mining Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gatley, Stephen Trelawney	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	60 000	5.0100	ON
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(60 000)	7.7347	ON
<i>Options</i>								
Gatley, Stephen Trelawney	5	O	2017-01-10	D	51 - Exercice d'options	(60 000)	5.0100	ON
MacDonald, Dettwiler and Associates Ltd.								
<i>(DSUs, DRSUs, SARs)</i>								
Chookaszian, Dennis	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	495		BC
Friedmann, Daniel	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	411		BC
Garver, Lori	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	417		BC
Kehler, Robert	4	O	2016-11-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	449		BC
Kenning, Brian Graham	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	56		BC
O'Rourke Isham, Joanne	4	O	2016-11-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	449		BC
Phillips, Robert L.	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	690		BC
Zahler, Eric	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	757		BC
Magna International Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Galifi, Vincent Joseph	5							
CHRISMEL Investments Inc.	PI	O	2017-01-01	I	57 - Exercice de droits de souscription	15 128		ON
Magna International Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(102 000)		ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	30 000	56.0572	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	30 000	42.1670USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(80 000)		ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	52 500	56.4894	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	52 500	42.5922USD	ON

Émetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(80 000)		ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	32 100	57.1035	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	28 755	42.9865USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	8 500	59.8075	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	7 410	45.1283USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(60 000)		ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	48 700	60.8970	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	28 179	46.0440USD	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(105 000)		ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(60 855)		ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(15 910)		ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(76 879)		ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	59.8181	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	44.7362USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	62 500	44.6299USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	116 500	59.6593	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	44.0923USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	59.4696	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	20 000	59.5849	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	28 243	44.0360USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(100 000)		ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	75 000	59.2669	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	75 000	43.7112USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(229 000)		ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	59.1525	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	30 000	43.6338USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(78 243)		ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	25 000	58.4998	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	25 000	43.5126USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(20 000)		ON
Magna Employee Share Based Benefit Plan Trust for Canadian Employees	PI	O	2017-01-05	I	99 - Correction d'information	(583 535)		ON
		M	2017-01-05	I	99 - Correction d'information	(583 535)		ON
Magna Employee Share Based Trust for Non-Canadian Employees	PI	O	2017-01-05	I	99 - Correction d'information	(58 776)		ON
Palmer, Jeffrey Owen	5							
CDHP Investments Inc.	PI	O	2017-01-01	I	57 - Exercice de droits de souscription	13 996		ON
Skudutis, Tommy Joseph	7, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	22 856		ON
Walker, Donald James	4, 5							
DWMAG Inc.	PI	O	2017-01-01	I	57 - Exercice de droits de souscription	58 412		ON
<i>Droits Restricted Shares</i>								
Galifi, Vincent Joseph	5							
CHRISMEL Investments Inc.	PI	O	2017-01-01	I	57 - Exercice de droits de souscription	(15 128)		ON
Palmer, Jeffrey Owen	5							
CDHP Investments Inc.	PI	O	2017-01-01	I	57 - Exercice de droits de souscription	(13 996)		ON
Skudutis, Tommy Joseph	7, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(22 856)		ON
Walker, Donald James	4, 5							
DWMAG Inc.	PI	O	2017-01-01	I	57 - Exercice de droits de souscription	(58 412)		ON
<i>Parts Deferred Share Units</i>								
Bonham, Scott Barclay	4	O	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	218	46.4300USD	ON
		O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	692	43.4000USD	ON
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	692	43.4000USD	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 152	43.4000USD	ON
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 152	43.4000USD	ON
Bowie, Peter Guy	4	O	2016-12-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	168	46.4300USD	ON
		M	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	168	46.4300USD	ON
		O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	323	43.4000USD	ON

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	323	43.4000USD	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 008	43.4000USD	ON
		M	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 008	43.4000USD	ON
Eyton, J. Trevor	4	O	2016-12-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	163	46.4300USD	ON
		M	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	163	46.4300USD	ON
		O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	207	43.4000USD	ON
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	207	43.4000USD	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	519	43.4000USD	ON
Judge, Barbara Thomas	4	O	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	596	46.4300USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	368	43.4000USD	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 296	43.4000USD	ON
Lauk, Kurt	4	O	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	133	46.4300USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	104	43.4000USD	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	518	43.4000USD	ON
Niekamp, Cynthia	4	O	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	25	46.4300USD	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	518	43.4000USD	ON
Samarasekera, Indira Vasanti	4	O	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	73	46.4300USD	ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	415	43.4000USD	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 008	43.4000USD	ON
Worrall, Lawrence	4	O	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	264	46.4300USD	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	519	43.4000USD	ON
Young, William	4	O	2016-12-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	379	46.4300USD	ON
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 880	43.4000USD	ON
Mainstreet Health Investments Inc. (formerly, Kingsway Arms Retirement Residences Inc.)								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
amadori, dan peter	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 303		ON
Benbow, Bradley	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 287		ON
Chester, Adlai	5	O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	53 722		ON
Dickson, Robert Earl	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 606		ON
Higgs, Scott David	5	O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	16 117		ON
Turner, Paul Ezekiel	3	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 968		ON
Turner, Thomas Richard	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	665		ON
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 329		ON
White, Scott	5	O	2017-01-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	48 350		ON
Manitoba Telecom Services Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Jessiman, Kevin	7	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	801	38.1100	MB
<i>Droits Performance Share Units</i>								
Beauregard, Paul	5	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	873	40.0000	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 283)	40.0000	MB
Boakye, Marvin	5	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	143	38.1100	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 842)	38.1100	MB
Cadieus, Paul C.	7	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	280	38.1100	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 338)	38.1100	MB
Jessiman, Kevin	7	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	198	38.1100	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(853)	38.1100	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(801)	38.1100	MB
McInnes, Brenda M.	5	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	316	38.1100	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 638)	38.1100	MB
Solman, Patricia A.	7	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	254	38.1100	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 118)	38.1100	MB
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Beauregard, Paul	5	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	873	40.0000	MB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 283)	40.0000	MB
Boakye, Marvin	5	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	95	38.1100	MB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Manitok Energy Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Geremia, Massimo Mario	5	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 895)	38.1100	MB
Computershare Trust Company of Canada	PI	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	280	38.1100	MB
Jerhoff, Timothy Franklin	5	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 338)	38.1100	MB
Computershare Trust Company of Canada	PI	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	198	38.1100	MB
Martin, Donald Robert	5	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(853)	38.1100	MB
Computershare Trust Company of Canada	PI	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(801)	38.1100	MB
PERRY, RODGER DEAN	5	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	316	38.1100	MB
Computershare Trust Company of Canada	PI	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 638)	38.1100	MB
Vouri, Cameron Grant	5	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	254	38.1100	MB
Computershare Trust Company of Canada	PI	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 118)	38.1100	MB
Marquee Energy Ltd. (formerly, Alberta Oilsands Inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Goodisman, Adrian Howard	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	250 000	0.1050USD	AB
Mitchell, Bruce	3	O	2016-12-29	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	1 000 000	0.1700	AB
Moase, Paul	4	O	2012-07-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500 000	0.1500	AB
<i>Options director's and agent's</i>								
Bradford, Steven Wade	5	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	1 000 000		AB
Goodisman, Adrian Howard	4	O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	350 000		AB
Griggs, Stephen John	4, 6	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	350 000		AB
Lemermeyer, Robert Paul	5	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	1 000 000		AB
Moase, Paul	4	O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	350 000		AB
Roach, William	4	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	600 000		AB
Sokolow, Leonard Jay	4	O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	350 000		AB
Thompson, Richard David	4, 5	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	2 000 000		AB
TOEWS, DANIEL	5	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	1 000 000		AB
Washenfelder, David John	5	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	1 000 000		AB
WATERS, Robert J.	4	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	475 000		AB
Yip, Sammy Shee	5	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	1 000 000		AB
Martinrea International Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Rashid, David	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 800	8.6705	ON
Mason Graphite Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Marcotte, Simon	5	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	200	1.3550	QC
MBN Corporation								
<i>Parts</i>								
MBN Corporation	1	O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	5.8200	AB
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(300)		AB
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	200	5.8200	AB
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(200)		AB
MCAN Mortgage Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bouganim, Jeffrey Joseph	5							
BMO Nesbitt Burns (RRSP)	PI	O	2017-01-06	I	35 - Dividende en actions	131	14.0690	ON
CIBC World Markets (TFSA)	PI	O	2017-01-05	I	35 - Dividende en actions	56	14.0690	ON
Computershare (ESOP)	PI	O	2016-12-07	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	(290)	14.5600	ON
		M	2016-12-07	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	(334)	14.6690	ON
		O	2016-12-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	68	14.6206	ON
		O	2016-12-16	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	70	14.0500	ON
		O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	15	14.0690	ON
Cruise, Brydon	4							
BMO InvestorLine (Joint Holding)	PI	O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	6 847	14.0690	ON
BMO InvestorLine (RRSP - Spouse)	PI	O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	463	14.0690	ON
BMO InvestorLine (RRSP)	PI	O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 087	14.0690	ON
		O	2017-01-10	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 108	14.3790	ON
BMO InvestorLine (TFSA)	PI	O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	107	14.0690	ON
Cuthbert, Verna	4							
3MACs	PI	O	2017-01-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	118	14.0690	ON
Doré, Susan	4							
BMO InvestorLine	PI	O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 216	14.0690	ON
BMO InvestorLine (Raymond Doré)	PI	O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 234	14.0690	ON
BMO InvestorLine (TFSA - Raymond Doré)	PI	O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	75	14.0690	ON
BMO InvestorLine (TFSA)	PI	O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	76	14.0690	ON
Ioussoufovitch, Gleb	7	O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	39	14.4000	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	746	13.3700	ON
Johnson, Brian A.	4							
ESBC Investment Corp.	PI	O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 763	14.0690	ON
TD Waterhouse (Cameron Johnson's RRSP)	PI	O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	28	14.0690	ON
TD Waterhouse (Marie Johnson - RESP)	PI	O	2016-12-15	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	300	14.2700	ON
		M	2016-12-15	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	300	14.2700	ON
TD Waterhouse (Marie Johnson)	PI	O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	33	14.0690	ON
TD Waterhouse (RESP - Chris & Thomas Johnson)	PI	M	2016-12-15	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	300	14.2700	ON
		O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	24	14.0690	ON
Lai, Paco	5							
CIBC Investor's Edge	PI	O	2017-01-09	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 000)	14.4100	ON
Patel, Dipti	5							
CIBC Investor Inc.	PI	O	2017-01-10	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(350)		ON
CIBC Wood Gundy	PI	O	2010-08-16	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-06	I	90 - Changements relatifs à la propriété	997	14.3700	ON
		O	2017-01-10	I	90 - Changements relatifs à la propriété	350		ON
Computershare (ESOP)	PI	O	2016-12-21	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	20	14.0500	ON
		O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	20	14.0690	ON
		O	2016-11-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	80	14.5600	ON
		O	2017-01-06	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(977)	14.3700	ON
Pinto, Sylvia	5							
Assante Capital Mgmt Ltd.	PI	O	2017-01-04	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(380)	14.3700	ON
		O	2017-01-04	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(380)	14.3700	ON
Assante Capital Mgmt Ltd. - TFSA - Roland Pinto	PI	O	2017-01-04	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	380	14.3700	ON
Assante Capital Mgmt Ltd. - TFSA - Sylvia Pinto	PI	O	2017-01-04	I	90 - Changements relatifs à la propriété	380	14.3700	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Shaikh, Hassan Computershare(ESOP)	5 PI	O	2016-01-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	31	12.0492	ON
		O	2016-01-22	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	32	11.6043	ON
		O	2016-02-04	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	31	12.1600	ON
		O	2016-03-04	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	30	12.5671	ON
		O	2016-03-04	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	30	12.6000	ON
		O	2016-03-18	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	30	12.9477	ON
		O	2016-04-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	30	12.9877	ON
		O	2016-04-21	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	29	13.1408	ON
		O	2016-05-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	28	13.6000	ON
		O	2016-05-19	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	29	13.3500	ON
		O	2016-06-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.3901	ON
		O	2016-06-21	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.1900	ON
		O	2016-07-07	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	26	14.6000	ON
		O	2016-07-21	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.0800	ON
		O	2016-08-04	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.0945	ON
		O	2016-08-18	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.4054	ON
		O	2016-09-07	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	26	14.7115	ON
		O	2016-09-22	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.2500	ON
		O	2016-10-07	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	26	14.7115	ON
		O	2016-10-20	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	28	13.9936	ON
		O	2016-10-04	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	28	13.8258	ON
		O	2016-11-21	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	29	13.8573	ON
		O	2016-12-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	26	14.6206	ON
		O	2016-12-20	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.0500	ON
RBC Direct Investing Registered RRSP Account	PI	O	2016-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	30	11.6202	ON
		M	2016-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	24	11.6202	ON
		O	2016-04-06	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	22	12.6081	ON
		O	2016-07-07	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	20	14.3205	ON
		O	2016-10-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	20	14.3480	ON
		O	2017-01-05	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	22	14.0690	ON
Sutherland, Ian Capital Tachane Inc.	4, 3 PI	O	2017-01-06	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 200	14.4400	ON
Tyas, John CIBC (non-registered)	5 PI	O	2017-01-06	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(252)	14.3700	ON
CIBC (TFSA)	PI	O	2017-01-06	I	90 - Changements relatifs à la propriété	252	14.3700	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Jandrisits, William John	4, 7, 5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 109	14.4000	ON
<i>Performance Deferred Share Units</i>								
Jandrisits, William John	4, 7, 5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	195	14.4036	ON
<i>Performance Share Units</i>								
Patel, Dipti	5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	44	14.4036	ON
<i>Restricted Share Units</i>								
Jandrisits, William John	4, 7, 5	O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	129	14.4036	ON
		M	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	129	14.4036	ON
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	240	14.4036	ON
		M	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	240	14.4036	ON
Patel, Dipti	5	O	2016-12-16	D	59 - Exercice au comptant	(1 029)	14.3799	ON
		M	2016-12-16	D	59 - Exercice au comptant	(1 050)	14.3799	ON
		O	2016-12-16	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	21	14.3799	ON
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	25	14.4036	ON
Pinto, Sylvia	5	O	2016-12-16	D	59 - Exercice au comptant	(1 286)	14.3799	ON
		M	2016-12-16	D	59 - Exercice au comptant	(1 313)	14.3799	ON
		M	2016-12-16	D	59 - Exercice au comptant	(1 313)	14.3799	ON
		O	2016-12-16	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	27	14.3799	ON
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	23	14.4036	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	29	14.4036	ON
Merus Labs International Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bumby, Michael Scott	5	O	2016-12-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	5 422	1.0000	ON
		M	2016-12-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	7 500	1.0000	ON
Fishman, Barry	4, 5	O	2016-12-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	147 095	1.0000	ON
		M	2016-12-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	237 500	1.0000	ON
Metaux Russel Inc.								
<i>Droits Deferred Share Units (cash settled)</i>								
Benedetti, Alain	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	689		ON
Clark, John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 379		ON
Dinning, James Francis	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	690		ON
Hanna, John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 341		ON
Jeremiah, Barbara	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	689		ON
Laberge, Alice D.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	690		ON
Lachapelle, Lise	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	690		ON
O'Reilly, William Michael	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	689		ON
Tulloch, John Russell	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	690		ON
Methanex Corporation								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Balloch, Howard	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 484		BC
Mahaffy, Douglas William	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 415		BC
Poole, Albert Terence	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	585		BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 803		BC
Rennie, Janice Gaye	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	392		BC
<i>Droits Performance Share Units</i>								
Floren, John	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	3 084		BC
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Cook, Phillip Henry	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	126		BC
Hamilton, Tom	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	330		BC
Kostelnik, Robert	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	164		BC
WALKER, MARGARET REESE	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	74		BC
<i>Droits Share Appreciation Rights</i>								
MALONEY, KEVIN	5	O	2016-12-28	D	59 - Exercice au comptant	(4 200)	25.2200USD	BC
Metro inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Metro inc.	1	O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(21 800)		QC
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	126 000	40.5643	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	126 000	40.2181	QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	50 000	40.4587	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	126 000	40.3135	QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	126 000	40.1639	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	126 338	40.2492	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	126 338	40.2352	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	84 738	40.1876	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(126 000)		QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(126 000)		QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(50 000)		QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(126 000)		QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(126 000)		QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(126 338)		QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(126 338)		QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(84 738)		QC
MFC Bancorp Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Miller, III, Lloyd I.	3	O	2016-12-30	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	81 754		BC

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
EDUC	PI	O	2016-12-30	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(81 754)		BC
Microbix Biosystems Inc.								
<i>Options</i>								
Currie, James Stuart	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Middlefield Can-Global REIT Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
Middlefield Can-Global REIT Income Fund	1	O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	10.8200	AB
Middlefield Healthcare & Wellness Dividend Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
Brasseur, Jeremy	6							
Middlefield Financial Services Limited	PI	O	2016-12-29	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	9.8992	AB
		O	2017-01-03	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	9.8270	AB
		M	2016-12-30	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	9.8270	AB
Lauzon, Robert	7, 6	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 400	9.8036	AB
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 600	9.8167	AB
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 000	9.8723	AB
Middlefield Healthcare & Wellness Dividend Fund	1	O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	9.7500	AB
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	9.7308	AB
Milestone Apartments Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Units</i>								
Biggar, William John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 873		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 873		ON
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 879		ON
Graham, Janet	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 946		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 946		ON
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 894		ON
Matheson, Richard Norman	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 581		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 581		ON
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 178		ON
Sens, Graham David	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 566		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 566		ON
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 572		ON
Young, Michael D'Arcy	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 151		ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 151		ON
		M	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 748		ON
MINES ABCOURT INC.								
<i>Actions ordinaires catégorie B</i>								
DÉCOCHIB	3	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	650 000	0.1000	QC
Filion, Marc	4, 5	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	20 000	0.0850	QC
		O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	83 000	0.1000	QC
Hinse, Normand	4	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	180 000	0.0850	QC
		O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	347 000	0.1000	QC
Système Électrique Rayco ltée	PI	O	2016-12-31	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	600 000	0.0850	QC
		M	2016-12-31	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	600 000	0.0850	QC
Hinse, Renaud	4, 5, 3	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	10 000	0.0850	QC
		O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	350 000	0.1000	QC
Décochib inc.	PI	O	2016-12-31	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	650 000	0.1000	QC

Émetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
Bons de souscription								
Filion, Marc	4, 5	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	10 000	0.1000	QC
Hinse, Normand	4	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	90 000		QC
Système Électrique Rayco ltée	PI	O	1986-11-18	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-31	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	300 000		QC
Hinse, Renaud	4, 5, 3	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	5 000	0.1000	QC
Mines Agnico Eagle Limitée								
Actions ordinaires								
Allan, Don	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 215)	56.8200	ON
Baker, Leanne Marie	4	M	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 785)	56.8200	ON
		O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 000		ON
Blackburn, Alain	5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(13)	42.5214USD	ON
		O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
Boyd, Sean	4, 5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 785)	56.8204	ON
		O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	100 000		ON
Celej, Martine	4	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(47 846)	56.8204	ON
		O	2016-12-30	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(27 000)		ON
Gemmell, Robert	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 436)	56.8204	ON
Grondin, Louise	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 436)	56.8204	ON
Haldane, Timothy Quentin	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 785)	56.8204	ON
Laing, R. Gregory	5	O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	10 000	28.0300	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	60.2500	ON
Legault, Marc	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 026)	42.5214USD	ON
Leiderman, Mel	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 785)	56.8204	ON
Nasso, James D.	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(479)	56.8204	ON
Riley, Sean	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 671)	56.8204	ON
Roberts, John Merfyn	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(414)	56.8204	ON
Robitaille, Jean	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 785)	56.8204	ON
Smith, David	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 785)	56.8204	ON
Stockford, Howard Roger	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(479)	56.8204	ON
Sylvestre, Yvon	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	10 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 785)	56.8204	ON
Voutilainen, Pertti	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 000		ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(414)	56.8204	ON
Options								
Allan, Don	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	36 000	56.4500	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
<i>Initié</i>								
<i>Porteur inscrit</i>								
Blackburn, Alain	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	36 000	56.4500	ON
Grondin, Louise	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	36 000	56.4500	ON
		O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	(10 000)	28.0300	ON
Haldane, Timothy Quentin	5	O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	40 000	42.0000USD	ON
Laing, R. Gregory	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	36 000	56.4500	ON
Legault, Marc	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	40 000	56.4500	ON
Robitaille, Jean	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	40 000	56.4500	ON
Smith, David	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	45 000	56.4500	ON
Sylvestre, Yvon	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	40 000	56.4500	ON
<i>Performance Share Units</i>								
Al-Joundi, Ammar	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	32 500		ON
Allan, Don	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Blackburn, Alain	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Boyd, Sean	4, 5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		ON
Grondin, Louise	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	36 000		ON
		M	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Haldane, Timothy Quentin	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 000		ON
Laing, R. Gregory	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Legault, Marc	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Robitaille, Jean	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 000		ON
Smith, David	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	15 000		ON
Sylvestre, Yvon	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 500		ON
<i>Restricted Share Units</i>								
Al-Joundi, Ammar	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	32 500		ON
Allan, Don	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Baker, Leanne Marie	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 000		ON
Blackburn, Alain	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Boyd, Sean	4, 5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(100 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		ON
Celej, Martine	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 000		ON
Gemmell, Robert	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 000		ON
Grondin, Louise	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Haldane, Timothy Quentin	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 000		ON
Laing, R. Gregory	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Legault, Marc	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 000		ON
Leiderman, Mel	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 000		ON
McCombe, Deborah	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 000		ON
Nasso, James D.	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 000		ON
Riley, Sean	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 000		ON
Roberts, John Merfyn	4	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 000		ON
Robitaille, Jean	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 000		ON
Smith, David	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Mines d'Or Dynacor Inc.								
<i>Unités d'actions différées/Deferred Share Units</i>								
Canova, Eddy	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000	2.4700	QC
Demers, Roger	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000	2.4700	QC
Depatie, Jean	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000	2.4700	QC
Duchesne, Marc	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000	2.4700	QC
Lépine, Pierre	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000	2.4700	QC
MINES D'OR ET DE CUIVRE NEWBASKA LTÉE								
<i>Billets à ordre</i>								
Veilleux, Charles A.	4, 5, 3	O	2016-12-30	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	\$ 350.00		QC
Mines Richmond inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Marion, Rene Louis Joseph	4	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	16 667	3.7300	QC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(16 667)	9.3007	QC
Pesner, Michael	4	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	3 500	1.2900	QC
		O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	12 667	3.7300	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 500)	10.0394	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(9 000)	10.0018	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 667)	10.0150	QC
<i>Options</i>								
Marion, Rene Louis Joseph	4	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(16 667)	3.7300	QC
Pesner, Michael	4	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	(3 500)	1.2900	QC
		O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	(12 667)	3.7300	QC
MINT Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
MINT Income Fund	1	O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	7.2471	AB
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	3 050 147	7.2400	AB
Mitel Networks Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Bellomo, Anthony John	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Touray, Mahawa Vanessa	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
<i>Options</i>								
Bellomo, Anthony John	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Touray, Mahawa Vanessa	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
<i>Parts Restricted Stock Units</i>								
Bellomo, Anthony John	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Touray, Mahawa Vanessa	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Mobi724 Global Solutions Inc.								
<i>Options</i>								
Côté, Jacques	4	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	200 000		QC
Dupéré, Simon	4	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	200 000		QC
Halley, Pierre André	4	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	400 000		QC
Morin, Georges	4	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	200 000		QC
Nadeau, André	4	O	2016-04-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	400 000		QC
Rosenhek, Allan	4	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	200 000		QC
Vienneau, Marcel	5, 3	O	2017-01-09	D	50 - Attribution d'options	400 000		QC
Mogo Finance Technology Inc.								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Actions ordinaires								
Groh, Thomas	5	O	2015-06-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 166		BC
Miles, Eric Lyon	5	O	2015-06-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	6 250		BC
Restricted Share Units								
Groh, Thomas	5	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(4 166)		BC
Miles, Eric Lyon	5	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 250)		BC
Morguard North American Residential Real Estate Investment Trust								
Parts de fiducie								
Morguard Corporation	3	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	730 000	13.7500	ON
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500 000	13.3000	ON
Morguard Real Estate Investment Trust								
Débetures convertibles 4.50 convertible unsecured subordinated debentures								
Morguard Corporation	3	O	2004-09-20	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-30	D	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	\$ 500 000.00	100.0000	ON
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	\$ 100 000.00	98.0000	ON
Débetures convertibles 4.85 convertible unsecured subordinated debentures								
Morguard Corporation	3	O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 500 000.00)		ON
Morien Resources Corp.								
Actions ordinaires								
Morien Resources Corp	1	O	2016-11-28	D	38 - Rachat ou annulation	6 000	0.3700	NS
		O	2016-11-29	D	38 - Rachat ou annulation	12 000	0.3800	NS
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	0.3800	NS
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	20 000	0.3800	NS
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	39 500	0.3800	NS
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	14 000	0.3900	NS
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	47 500	0.3900	NS
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	500	0.3900	NS
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(6 000)		NS
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(12 000)		NS
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(5 000)		NS
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(20 000)		NS
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(39 500)		NS
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(14 000)		NS
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(47 500)		NS
		O	2017-01-03	D	38 - Rachat ou annulation	(500)		NS
O'Keefe, Mike	5	O	2016-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
		M	2016-07-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
Crystal Pelly	PI	O	2016-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
		M	2016-07-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
Options								
O'Keefe, Mike	5	O	2016-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
		M	2016-07-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NS
Morneau Shepell Inc.								
Actions ordinaires								
Ponce, Julien	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	19.1070	ON
NCE Diversified Flow-Through (15) Limited Partnership								
Parts de société en commandite								
Waring, Michele	6, 8	O	2017-01-06	D	36 - Conversion ou échange	(600)		ON
Nevsun Resources Ltd.								
Actions ordinaires								
Smith, David	4	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		M	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Options</i>								
Pearce, Ian	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	100 000	4.3100	BC
Smith, David	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	100 000	4.3100	BC
New Flyer Industries Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gray, Adam L.	4							
Coliseum Capital Management, LLC	PI	O	2017-01-04	C	57 - Exercice de droits de souscription	1 029	40.7400	ON
Pellaers, Jason Michael	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Sardo, Vincent James	4	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	515		ON
Scully, Patrick James	7	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	250	40.7700	ON
Young, Steven Allan	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Cochran, Phyllis Elaine	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	515		ON
Edwards, Larry Dean	7	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	515		ON
Marinucci, Giovanni (John)	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	515		ON
Tobin, Brian Vincent	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	927		ON
<i>Options</i>								
Asham, Carl Glenn	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	10 174		ON
Desloges, Pierre Jean	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	2 261		ON
Dewsnup, Brian Keith	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	9 302		ON
Harper, Janice	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	5 774		ON
Joseph, Wayne Ray	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	12 355		ON
Lewis, Margaret Ann	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	5 354		ON
Morison, Sandra Jean	5	O	2016-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	4 173		ON
Nalepka, Timothy John	7	O	2015-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	1 848		ON
Pellaers, Jason Michael	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	1 857		ON
Pewarchuk, Colin Michael	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	6 193		ON
Scully, Patrick James	7	O	2015-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	4 485		ON
Smart, Ian Scott	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	10 610		ON
Smith, Paul Warren Dennis	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	7 235		ON
Soubry, Paul	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	38 800		ON
Stoddart, Christopher James	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	6 193		ON
White, David Michael	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	6 508		ON
Wood, Kevin Gerard	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	6 403		ON
Young, Steven Allan	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	1 494		ON
<i>Performance Share Units</i>								
Asham, Carl Glenn	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 866		ON
Desloges, Pierre Jean	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	859		ON
Dewsnup, Brian Keith	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 534		ON
Harper, Janice	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 194		ON
Joseph, Wayne Ray	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 694		ON
Lewis, Margaret Ann	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 034		ON
Morison, Sandra Jean	5	O	2016-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 585		ON
Nalepka, Timothy John	7	O	2015-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	702		ON
Pellaers, Jason Michael	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	706		ON
Pewarchuk, Colin Michael	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 353		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Scully, Patrick James	7	O	2015-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 704		ON
Smart, Ian Scott	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 031		ON
Smith, Paul Warren Dennis	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 749		ON
Soubry, Paul	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 741		ON
Stoddart, Christopher James	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 353		ON
White, David Michael	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 473		ON
Wood, Kevin Gerard	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 433		ON
Young, Steven Allan	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	568		ON
Restricted Share Units								
Asham, Carl Glenn	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 933		ON
Desloges, Pierre Jean	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	430		ON
Dewsnup, Brian Keith	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 767		ON
Gray, Adam L.	4	O	2017-01-04	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 029		ON
		O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 029)		ON
Harper, Janice	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 097		ON
Hoeg, Krystyna	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 030		ON
Joseph, Wayne Ray	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 347		ON
Lewis, Margaret Ann	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 017		ON
Morison, Sandra Jean	5	O	2016-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	793		ON
Nalepka, Timothy John	7	O	2015-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	351		ON
Nunes, Paulo Cezar	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	515		ON
Pellaers, Jason Michael	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	353		ON
Pewarchuk, Colin Michael	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 177		ON
Sardo, Vincent James	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	515		ON
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(515)		ON
Scully, Patrick James	7	O	2015-12-18	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	852		ON
Smart, Ian Scott	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 016		ON
Smith, Paul Warren Dennis	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 374		ON
Soubry, Paul	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 371		ON
Stoddart, Christopher James	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 177		ON
White, David Michael	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 236		ON
Wood, Kevin Gerard	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 216		ON
Young, Steven Allan	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	284		ON
New Gold Inc.								
Options								
Atiyeh, Richard Cory	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	65 000	4.2300	BC
Damiani, Elizabeth Camilla	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	186 000	4.2300	BC
Gagnon, Brett Douglas	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	68 000	4.2300	BC
Oliphant, Randall	4	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	639 000	4.2300	BC
O'Shea, Barry Patrick	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	80 000	4.2300	BC
Penny, Brian W.	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	236 000	4.2300	BC
Petersen, Mark Alexander	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	107 000	4.2300	BC
Portmann, Hannes Philip	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	228 000	4.2300	BC
Wallace, Martin John	5	O	2016-12-29	D	50 - Attribution d'options	63 000	4.2300	BC
Performance Share Units								
Atiyeh, Richard Cory	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	24 000		BC
Damiani, Elizabeth Camilla	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	68 000		BC
Gagnon, Brett Douglas	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		BC
Oliphant, Randall	4	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	232 000		BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Emetteur								
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
O'Shea, Barry Patrick	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	29 000		BC
Penny, Brian W.	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	86 000		BC
Petersen, Mark Alexander	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	39 000		BC
Portmann, Hannes Philip	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	83 000		BC
Wallace, Martin John	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 000		BC
Newalta Corporation								
<i>Options</i>								
Gramlich, Bryne Scott	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(22 500)	12.6200	AB
Milligan, R. Vance	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(12 500)	12.6200	AB
Pecharsky, Douglas Allen	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(52 000)	12.6200	AB
Pridham, Gordon E.	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(12 500)	12.6200	AB
Riddell Rose, Susan	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(12 500)	12.6200	AB
Ryley, Thomas Lovett	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(12 500)	12.6200	AB
Whiteley, Took	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(52 000)	12.6200	AB
Newfoundland Capital Corporation Limited								
<i>Actions à droit de vote subalterne Class A</i>								
Newfoundland Capital Corporation Limited	1							
Newfoundland Capital Corporation Limited	PI	O	2016-12-29	I	38 - Rachat ou annulation	1 000	9.4700	NS
		O	2016-12-29	I	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	9.4700	NS
		O	2016-12-30	I	38 - Rachat ou annulation	1 000	9.3900	NS
		O	2016-12-30	I	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	9.3900	NS
NexC Partners Corp.								
<i>Actions sans droit de vote Class A</i>								
NexC Partners Corp.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	11.3000	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	1 414	11.3300	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	1 429	11.3900	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	1 444	11.3979	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	11.5700	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	11.8700	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	1 413	11.8800	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 401	11.8800	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	1 379	11.7500	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	11.8800	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	11.7000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(15 280)		ON
North American Energy Partners Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Oehmig, William C.	4	O	2006-11-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		M	2006-11-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Oehmig Investments L.P.	PI	O	2012-08-20	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	113 495		AB
		M	2012-08-20	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	131 530		AB
<i>Deferred Share Units</i>								
McIntosh, Ronald A	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 587		AB
Oehmig, William C.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 333		AB
Pinney, Bryan Daniel	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 667		AB
Stan, Thomas Paul	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 048		AB
Thornton, Jay	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 262		AB
Northern Blizzard Resources Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Lerner, Nolan	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
<i>Performance Awards</i>								
Lerner, Nolan	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
<i>Time-based Awards</i>								
Lerner, Nolan	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Northern Empire Resources Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Northland Power Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Temerty, James C.	4, 5, 3							
Leah Temerty Lord and Michael Lord	PI	O	2016-12-21	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	172	21.7045	ON
Louise Temerty	PI	O	2016-12-21	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	3 534	21.7045	ON
Melissa Temerty	PI	O	2016-12-21	C	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	45	21.7045	ON
Northland Power Holding Inc.	PI	O	2016-12-21	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	33 273	21.7045	ON
<i>Deferred Share Units (DSU)</i>								
Gilmour, Barry Kenneth	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 556	22.0100	ON
Goodman, Russell Andrew	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	700	22.0100	ON
Turner, John, Napier	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	852	22.0100	ON
Northview Apartment Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Unit Award Plan</i>								
Drimmer, Daniel	4, 3	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	221	19.3700	AB
Grayston, Kevin Eric	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	221	19.3700	AB
Hoffman, Dennis J.	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	221	19.3700	AB
McGinley, Christine Ellen	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	221	19.3700	AB
McKibbon, Terrance Lloyd	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	221	19.3700	AB
Mitchell, Douglas	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	382	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	382	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	344	19.3700	AB
Rosenberg, Graham Lawrence	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	221	19.3700	AB
Thon, Scott William	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	246	19.3700	AB
		M	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	221	19.3700	AB
<i>Long Term Incentive Plan Unit Award</i>								
Freda, Linay	5	O	2017-01-03	D	46 - Contrepartie de services	229		AB
<i>Parts de fiducie</i>								
Anda, Richard Barry	5	O	2017-01-03	D	46 - Contrepartie de services	322	19.8600	AB
Cook, Todd	5	O	2017-01-03	D	46 - Contrepartie de services	645	19.8600	AB
Nash, Melvin	5	O	2017-01-03	D	46 - Contrepartie de services	229	19.8600	AB
Rasmussen, Bo Anker	5	O	2017-01-03	D	46 - Contrepartie de services	325	19.8600	AB
Wheeler, Lizaine Sheila	5	O	2017-01-03	D	46 - Contrepartie de services	148	19.8600	AB
NorthWest Healthcare Properties Real Estate Investment Trust								
<i>Deferred Units</i>								
Barkin, Martin	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 178		ON
Baron, Robert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 963		ON
Crotty, Bernard W.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 963		ON
Loudon, Colin	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 963		ON
Naylor, Christopher David (David)	6	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 963		ON
Petersen, Brian Kenneth	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 963		ON
NOVAGOLD RESOURCES INC.								

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
Actions ordinaires								
DEISLEY, DAVID LEE	5	O	2016-10-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	256	5.6500USD	BC
		O	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	313	4.6200USD	BC
		O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	314	4.6000USD	BC
		O	2016-11-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	263	5.4900USD	BC
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	320	4.5100USD	BC
		O	2016-12-21	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	355	4.0700USD	BC
		O	2016-12-22	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	372	3.8800USD	BC
HENNESSEY, MELANIE	5	O	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	152	6.2100	BC
		O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	157	6.0300	BC
		O	2016-11-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	129	7.3300	BC
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	156	6.0300	BC
		O	2016-12-21	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	174	5.4200	BC
		O	2016-12-22	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	181	5.2100	BC
Lang, Gregory Anthony	5	O	2016-10-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	410	5.6500USD	BC
		O	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	501	4.6200USD	BC
		O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	504	4.6000USD	BC
		O	2016-11-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	422	5.4900USD	BC
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	513	4.5100USD	BC
		O	2016-12-21	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	569	4.0700USD	BC
		O	2016-12-22	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	597	3.8800USD	BC
Ottewell, David	5	O	2016-10-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	203	5.6500USD	BC
		O	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	249	4.6200USD	BC
		O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	250	4.6000USD	BC
		O	2016-11-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	209	5.4900USD	BC
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	254	4.5100USD	BC
		O	2016-12-21	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	282	4.0700USD	BC
		O	2016-12-22	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	296	3.8800USD	BC
Rimelman, Ronald	5	O	2016-10-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	146	5.6500USD	BC
		O	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	179	4.6200USD	BC
		O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	180	4.6000USD	BC
		O	2016-11-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	151	5.4900USD	BC
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	183	4.5100USD	BC
		O	2016-12-21	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	203	4.0700USD	BC
		O	2016-12-22	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	213	3.8800USD	BC
Williams, Richard	5	O	2016-10-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	157	5.6500USD	BC
		M	2016-10-04	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	157	5.6500USD	BC
		M	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	192	4.6200USD	BC
		M	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	192	4.6200USD	BC
		M	2016-10-11	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	192	4.6200USD	BC
		O	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	193	4.6000USD	BC
		M	2016-10-24	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	193	4.6000USD	BC
		O	2016-11-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	162	5.4900USD	BC
		M	2016-11-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	162	5.4900USD	BC
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	196	4.5100USD	BC
		M	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	196	4.5100USD	BC
		O	2016-12-21	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	218	4.0700USD	BC
		M	2016-12-21	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	218	4.0700USD	BC
		O	2016-12-22	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	229	3.8800USD	BC
		M	2016-12-22	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	229	3.8800USD	BC
Novelion Therapeutics Inc.								
Actions ordinaires								
Broadfin Capital, LLC	3							
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	PI	O	2016-12-16	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(7 794 216)		BC
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	3	O	2016-12-16	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(7 794 216)		BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Emetteur								
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
<i>Bons de souscription Class Action Lawsuit Warrant</i>								
Broadfin Capital, LLC	3							
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	PI	O	2016-11-29	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-16	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(6 488 592)		BC
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	3	O	2016-11-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-16	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(6 488 592)		BC
<i>Bons de souscription DOJ/SEC Matter Warrant</i>								
Broadfin Capital, LLC	3							
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	PI	O	2016-11-29	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-16	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(6 488 592)		BC
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	3	O	2016-11-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-16	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(6 488 592)		BC
<i>Bons de souscription Fully Paid Warrant</i>								
Broadfin Capital, LLC	3							
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	PI	O	2016-11-29	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-16	C	37 - Division ou regroupement d'actions	(2 272 728)		BC
Broadfin Healthcare Master Fund, Ltd.	3	O	2016-11-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-16	D	37 - Division ou regroupement d'actions	(2 272 728)		BC
NUVISTA ENERGY LTD.								
<i>Actions ordinaires</i>								
MacPhail, Keith A.J.	4, 5	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(9 460)	6.9600	AB
<i>Actions ordinaires Deferred Share Units</i>								
ECKHARDT, Ronald John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 647		AB
KARKKAINEN, PENTTI OLAVI	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 428		AB
MacPhail, Keith A.J.	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 193	6.9100	AB
Shaw, Brian Gordon	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 927		AB
Zawalsky, Grant A.	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 378		AB
<i>Options</i>								
Andreachuk, Ross Lloyd	5	O	2017-01-04	D	59 - Exercice au comptant	(5 000)	5.0000	AB
		O	2017-01-04	D	59 - Exercice au comptant	(5 000)	5.4100	AB
Nuvo Pharmaceuticals Inc. (formerly, Nuvo Research Inc.)								
<i>Share Appreciation Rights Plan (SAR)</i>								
Chicoine, Daniel	4	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(81 828)	5.6500	ON
London, John	4, 5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(81 828)	5.6500	ON
Loucaides, Katina	8	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(40 000)	5.6500	ON
Oceanic Iron Ore Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gorman, Alan Peter Francis	4, 5							
RRSP	PI	O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	0.2400	BC
		O	2017-01-11	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100 000	0.2100	BC
Oil Sands Sector Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
Oil Sands Sector Fund	1	O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	500	4.6900	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(500)	4.6900	ON
Oncolytics Biotech Inc.								
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Pisano, Wayne	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	24 073		AB
Seizinger, Bernd Robert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	14 444		AB
ONEnergy Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Letwin, Stephen Joseph James	4, 5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	38 667	0.3750	ON
Rattee, David	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 333	0.3750	ON
ONEX CORPORATION								
<i>Actions à droit de vote subalterne</i>								
Le Blanc, Robert Michael	7	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	89.3400	ON
<i>Droits Deferred Share Units (cash settled)</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Casey, Daniel C.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	91.3800	ON
Etherington, William	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	91.3800	ON
Godsoe, Peter Cowperthwaite	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	240	91.3800	ON
Gouin, Serge	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	240	91.3800	ON
Huffington, Arianna	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	183	91.3800	ON
McCoy, John Bonnet	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	282	91.3800	ON
Prichard, John Robert Stobo	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	240	91.3800	ON
Reisman, Heather M.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	183	91.3800	ON
Thorsteinson, Arni Clayton	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	470	91.3800	ON
Options								
Le Blanc, Robert Michael	7	O	2017-01-09	D	59 - Exercice au comptant	(50 000)	35.2000	ON
Motamedi, Amir Hossein	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Orbit Garant Drilling Inc.								
Actions ordinaires								
Gula, William	4							
Janet Patricia Gula	PI	O	2016-12-23	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	400	1.8000	QC
OutdoorPartner Media Corporation								
Actions ordinaires								
Drake, Shaun Anthony	3	O	2017-01-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-09	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	28 778 204		ON
Marrelli, Carmelo	3							
DSA Capital Limited	PI	O	2017-01-09	C	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(28 778 204)		ON
Pacific Exploration & Production Corporation								
Actions ordinaires								
Lyngberg, J. Erik	5	O	2016-12-14	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Volk, Peter Joseph	5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(200)	54.0400	ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100)	57.0100	ON
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(700)	57.0000	ON
Deferred Stock Units								
Ford, Russell	4	O	2016-11-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Larson, Barry	4	O	2016-11-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Pages Jaunes Limitée								
Deferred Share Unit								
Forman, Craig	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
Kudzman, Susan	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 849	17.5287	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	855	17.5287	QC
Lazzarato, David	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
Leith, David Gordon	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 212	17.5287	QC
MACLELLAN, ROBERT FRANCIS	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 416	17.5287	QC
McHale, Judith	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
Morrison, Donald	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
Nisenholtz, Martin	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
Raina, Kalpana	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
Sifton, Michael	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 708	17.5287	QC
Paramount Resources Ltd.								
Actions ordinaires Class A								
Doyle, Lloyd M.	5	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(115)	17.8800	AB
Lee, Bernard K.	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	47 800	8.1700	AB
Riddell, Clayton H.	4, 5, 3	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	117 880	8.1700	AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(201 301)	17.9700	AB
Riddell Family Charitable Foundation	PI	O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	201 301	17.9700	AB
Riddell, James H. T.	4, 5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	160 000	8.1700	AB
Billets 7.625 Senior Unsecured Notes due December 2019								
Purdy, Darrel S.	5	O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 50 000.00)	102.5420	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Options								
Lee, Bernard K.	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(47 800)	8.1700	AB
Riddell, Clayton H.	4, 5, 3	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(117 880)	8.1700	AB
Riddell, James H. T.	4, 5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(160 000)	8.1700	AB
Partners Value Investments LP								
<i>Parts de société en commandite Equity Limited Partnership Units</i>								
Partners Value Investments LP	1	O	2016-07-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	2 200	29.0000	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	29.0000	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(2 300)		ON
Pason Systems Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Kuru, Timur	5	O	2016-08-22	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	29 000	14.5796USD	AB
<i>DSU</i>								
Collins, T Jay	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	281		AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 100		AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	64		AB
Hess, Judi	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	96		AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 100		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	64		AB
Hill, James Douglas	4, 5, 3	O	2016-12-30	D	50 - Attribution d'options	314		AB
Howe, James Brian	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	17		AB
		O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 100		AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	113		AB
Pediapharm Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Désormeau, Pierre	4							
Nemrod capital	PI	O	2017-01-04	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(47 500)		QC
Knight Therapeutics Inc.	3	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(68 500)	0.3200	QC
Pengrowth Energy Corporation								
<i>DSU</i>								
Byl, Margaret Lenore	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 458	1.9630	AB
Poole, Albert Terence	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 458	1.9630	AB
Perpetual Energy Inc.								
<i>8.75 Senior Unsecured Notes - due July 23, 2019</i>								
Riddell, Clayton H.	4, 3							
Warner Investment Holdings Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	\$ 816 000.00	99.1500	AB
<i>8.75 Senior Unsecured Notes - due March 15, 2018</i>								
Riddell, Clayton H.	4, 3							
Warner Investment Holdings Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	\$ 346 000.00	99.2500	AB
Petrichor Energy Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Proulx, André	4	O	2016-12-31	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	150 000	0.0500	BC
Peyto Exploration & Development Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Burdick, Todd	5	O	2017-01-06	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	5 400	33.5900	AB
Curran, Lee Russell	5	O	2017-01-06	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	11 500	33.5900	AB
Gee, Darren	5							
2015 Gee Family Trust	PI	O	2017-01-06	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	25 640	33.5900	AB
Lachance, Jean-Paul Henri	5	O	2017-01-06	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	14 640	33.5900	AB
Louie, Timothy	5	O	2017-01-06	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	7 440	33.5900	AB
Robinson, Scott	5	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	11 700	33.5900	AB
		M	2017-01-06	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	11 700	33.5900	AB
Thomas, David Alan	5	O	2017-01-06	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	15 600	33.5900	AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Turgeon, Kathy	5	O	2017-01-06	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	10 500	33.5900	AB
Share Appreciation Rights (cash-based only)								
Burdick, Todd	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(38 333)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(48 000)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
Curran, Lee Russell	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(48 333)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(59 000)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	66 667		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	66 667		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	66 666		AB
Gee, Darren	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(100 000)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(121 667)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	116 667		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	116 667		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	116 666		AB
Lachance, Jean-Paul Henri	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(56 667)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(70 000)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	66 666		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	66 666		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	66 666		AB
Louie, Timothy	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(36 667)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(40 667)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	39 000		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	39 000		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	39 000		AB
Robinson, Scott	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(90 000)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(111 667)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	106 667		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	106 667		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	106 666		AB
Thomas, David Alan	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(66 667)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(81 667)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	78 333		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	78 333		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	78 334		AB
Turgeon, Kathy	5	O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(50 000)		AB
		O	2017-01-01	D	59 - Exercice au comptant	(55 333)		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	52 667		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	52 666		AB
PHX Energy Services Corp.								
<i>Retention Awards (Cash-based Only)</i>								
Athaide, Judith	4	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(478)	4.2400	AB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(261)	4.2600	AB
		O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 495		AB
Hibbard, Lawrence M.	4	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(195)	4.2600	AB
		O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 196		AB
Hooks, John Michael	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(358)	4.2400	AB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(130)	4.2600	AB
		O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	598		AB
Tetreault, Myron Arthur	4	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(478)	4.2400	AB
		O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(195)	4.2600	AB
		O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	897		AB
Thomas, Roger Dale	4	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(179)	4.2400	AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Plaza Retail REIT								
<i>Parts de fiducie</i>								
Mackenzie, Peter	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NB
Verna Bulley	PI	O	2017-01-01	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			NB
Zakuta, Michael Aaron	4, 5, 3							
Plaza Z-Corp Properties Inc.	PI	O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	5.0400	NB
Points International Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Points International Ltd.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 100	6.7400USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.7700USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.8600USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.8750USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.8800USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.8850USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	6.8900USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.8950USD	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	200	6.9000USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	200	6.6300USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	300	6.7000USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.7500USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.7700USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	200	6.8000USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	10	6.8200USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.8300USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	690	6.9000USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	6.9700USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	6.9100USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	30	6.9800USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0300USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0600USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.0700USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0750USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.1000USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.1300USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.1750USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	500	7.1800USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.1950USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	557	7.2000USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	913	7.2100USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	70	7.0000USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0200USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.0400USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0450USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.0600USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	600	7.0800USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0900USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	1 130	7.1000USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.1100USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.1500USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	637	7.0500USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	700	7.0700USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0750USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.0800USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.0900USD	ON

Émetteur	Relation	État	Date	Emp-	Opération	Nombre de	Prix	Autorité
Titre	tion	opé-	de	rise	Description	titres ou	unitaire	principale
Initié		ration	l'opération		de l'opération	valeur		
Porteur inscrit						nominale		
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.1000USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.1200USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.1400USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	63	7.1600USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	700	7.1700USD	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.3600USD	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	2 134	7.3700USD	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	566	7.3800USD	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.5000USD	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	2 700	7.5800USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	290	7.7600USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7900USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.7950USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	900	7.8000USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.8100USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.8150USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.8200USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	310	7.8500USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	500	7.6900USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7000USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.7100USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7200USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7400USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.7600USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7700USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8000USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.8100USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.8500USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.9300USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.9900USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	200	8.0000USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	734	7.1700USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.2500USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.2600USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	34	7.2800USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.2900USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3100USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3400USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.3450USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3500USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.4100USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.4500USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.6100USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.6300USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.6900USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	32	7.7400USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8000USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.8050USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.8300USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.2300USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.2400USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.2600USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.2800USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.2900USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.3000USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	298	7.3100USD	ON

Émetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	600	7.3200USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.3300USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3350USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.3400USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3500USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	102	7.3600USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3700USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.2000USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.2100USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	48	7.2300USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.2400USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	900	7.2600USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.2700USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.2800USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	152	7.2900USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.3100USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3400USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3900USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.4000USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.4400USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.3100USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.3900USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.4000USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	10	7.4150USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	90	7.4300USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	413	7.4500USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.4600USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	748	7.4700USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	739	7.4800USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.4900USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	450	7.4800USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	500	7.4900USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.5000USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.5100USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.6000USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.6100USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.6200USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	500	7.6600USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.6800USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	150	7.6900USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7000USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7100USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.6900USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	800	7.7200USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.7300USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 400	7.8000USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.8100USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8500USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8600USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7600USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7900USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8000USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8200USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.8300USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.8500USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.8800USD	ON

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	636	7.8900USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	464	7.9000USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	700	7.9100USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.9300USD	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.9400USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8000USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	122	7.8500USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	410	7.8800USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	2	7.9000USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.9300USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	49	7.9400USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	51	7.9500USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	266	7.9600USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.9700USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.9800USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	500	7.9900USD	ON
		O	2016-12-27	D	38 - Rachat ou annulation	800	8.0000USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7300USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7400USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7700USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	700	7.7800USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.7900USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.8100USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.8500USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.8600USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8850USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.9100USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.9200USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	8.0000USD	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	8.0100USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.5500USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	600	7.5600USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.5900USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.6400USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	500	7.6700USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7100USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7200USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	300	7.7300USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	400	7.7500USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7800USD	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.7900USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	22	7.3900USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	138	7.4300USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.4500USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.4700USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	1 141	7.5000USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.5100USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.5300USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.5400USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.5500USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.5800USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.6000USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	399	7.6200USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.6300USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	200	7.6800USD	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.6900USD	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Polaris Materials Corporation (formerly Polaris Minerals Corporation)								
<i>Options</i>								
Wilson, Herbert Godfrey Anthony	4, 5	O	2016-05-16	D	52 - Expiration d'options	(6 042)	5.6000	BC
Posera Ltd. (formerly, Posera-HDX Limited)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Nordholm, Edwin	4	O	2016-06-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Owen, Loudon	4, 5							
Owen Corporation	PI	O	2017-01-03	I	11 - Acquisition ou aliénéation effectuée privément	4 000 000	0.1200	ON
<i>Options</i>								
Brown, Michael John Howard	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	240 000	0.1500	ON
DelChiaro, David frederick	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	240 000	0.1500	ON
Figueira, Gary Wayne	4	O	2017-01-04	D	50 - Attribution d'options	240 000	0.1500	ON
Fornazzari, Paul	4	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	240 000		ON
McCole, Thomas	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	240 000	0.1500	ON
Nordholm, Edwin	4	O	2016-06-29	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	240 000	0.1500	ON
Owen, Loudon	4, 5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	240 000	0.1500	ON
Potash Corporation of Saskatchewan Inc.								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Burley, Christopher Michael	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	108	21.6700	SK
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 556	24.2900	SK
CHYNOWETH, Donald	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	125	21.6700	SK
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 178	24.2900	SK
Estey, John W.	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	631	16.1800USD	SK
Grandey, Gerald Wayne	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	182	21.6700	SK
Hoffman, C. Steven	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	289	16.1800USD	SK
Laberge, Alice D.	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	475	21.6700	SK
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 016	24.2900	SK
Madere, Consuelo	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	88	16.1800USD	SK
Martell, Keith	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	239	21.6700	SK
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 490	24.2900	SK
McCaig, Jeffrey James	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	901	21.6700	SK
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 904	24.2900	SK
Regent, Aaron William	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	78	21.6700	SK
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 905	24.2900	SK
Viyella de Paliza, Elena	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	336	16.1800USD	SK
Yujnovich, Zoe	4	O	2016-11-02	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	15	21.6700	SK
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 417	24.2900	SK
Power Corporation du Canada								
<i>Deferred Share Units</i>								
Beaudoin, Pierre	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 443	30.3107	QC
Coutu, Marcel R.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 597	30.2950	QC
Desmarais, André	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 869	30.3162	QC
Desmarais, Paul Jr.	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 356	30.3148	QC
Doer, Gary Albert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	423	30.2800	QC
Graham, Anthony R.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 733	30.3112	QC
Jackson, John David Allan	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	708	30.2892	QC
Marcoux, Isabelle	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 552	30.2976	QC
Noyer, Christian	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	956	30.2800	QC
Orr, Robert Jeffrey	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 539	30.3090	QC
Plessis-Bélaïr, Michel	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	296	30.3600	QC
Rae, John Alain	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	269	30.3600	QC
Rousseau, Henri-Paul	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	86	30.3600	QC
Szathmary, Eموke Jolan Erzsebet	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	861	30.3207	QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
<i>Equity Forward Contract</i>								
Power Corporation of Canada	1	O	2016-12-30	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1	30.3600	QC
<i>Swap sur actions - Position acheteur PCC 2014-05</i>								
Power Corporation of Canada	1	O	2016-12-30	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1	30.2500	QC
<i>Swap sur actions - Position acheteur PCC 2015-03</i>								
Power Corporation of Canada	1	O	2016-12-30	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1	30.2500	QC
<i>Swap sur actions - Position acheteur PCC 2015-08</i>								
Power Corporation of Canada	1	O	2016-12-30	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1	30.2500	QC
<i>Swap sur actions - Position acheteur PCC 2016-03</i>								
Power Corporation of Canada	1	O	2016-12-30	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1	30.2500	QC
<i>Swap sur actions - Position acheteur PCC1</i>								
Power Corporation of Canada	1	O	2016-12-30	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1	30.2500	QC
Prairie Provident Resources Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
van Winkoop, Anthony Robert	5	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(6 850)	0.7400	AB
PrairieSky Royalty Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Phillips, Andrew	5							
Carrie Phillips	PI	O	2017-01-06	I	15 - Acquisition ou aliénation au moyen d'un prospectus	1 200	31.4000	AB
PrairieSky Royalty Ltd.	1	O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	85 900	32.6409	AB
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(88 900)		AB
Precious Metals Bullion Trust								
<i>Parts</i>								
Precious Metals Bullion Trust	1	O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	800	9.1700	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(800)	9.1700	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	9.1700	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	9.1700	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	8.9900	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	8.9900	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	300	8.8900	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(300)	8.8900	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	300	8.9000	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(300)	8.9000	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	500	8.9000	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(500)	8.9000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	1 800	8.9000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(1 800)	8.9000	ON
Precision Drilling Corporation								
<i>Deferred Share Units - effective January 1, 2012</i>								
Donovan, William T.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 248		AB
Gibson, Brian James	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	7 074	5.4800	AB
Hagerman, Allen R.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 248		AB
Hughes, Catherine Jeanne	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 899		AB
Krablin, Steven Wayne	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 897		AB
Letwin, Stephen Joseph James	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 248		AB
Meyers, Kevin Omar	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 248		AB
Phillips, Robert L.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 248		AB
ProMetic Sciences de la Vie inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
CLULOW, KURT STEFAN VICTOR	4							

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Structured Alpha LP	PI	O	2016-12-29	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000 000	1.8708	QC
		O	2016-12-30	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000 000	2.1523	QC
Laurin, Pierre	4, 5							
InvHealth Capital Inc.	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	30 000	1.8900	QC
Thomvest Asset Management Inc.	3							
Structured Alpha LP	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000 000	1.8708	QC
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000 000	2.1523	QC
Wendel, Bruce	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	1.7400USD	QC
IRA	PI	M	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	1.7400USD	QC
		O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	715	1.6835USD	QC
QMX Gold Corporation (formerly Alexis Minerals Corporation)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Dessureault, Yves	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Gagnon, Marco	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Haymann, Basil Anthony	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Langlois, Patrick	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Marrelli, Carmelo	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
McCreary, Gordon A	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Palmer, David Alexander Stephen	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Peterson, Dennis	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Probe Metals Inc.	3	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Sokalsky, Jamie Calvin	6	O	2016-12-23	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Quebecor inc.								
<i>Actions à droit de vote subalterne Catégorie B</i>								
Quebecor inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	36.1361	QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	35.8155	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	35.7859	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	36.2847	QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	36.3585	QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	36.7734	QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	36.6583	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	36.8318	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	9 800	37.0442	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	9 800	37.1114	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	8 900	37.0638	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	37.0011	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	9 700	37.4150	QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	37.1248	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	37.3261	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	37.6030	QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	37.5578	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	10 000	37.1695	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	9 700	37.4087	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	9 300	37.5454	QC
		O	2016-12-31	D	38 - Rachat ou annulation	(197 200)		QC
Raging River Exploration Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
ROSZELL, NEIL JACK	4	O	2016-12-30	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(4 091 460)		AB
Calm Waters Capital Inc.	PI	O	2012-03-15	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2016-12-30	C	90 - Changements relatifs à la propriété	7 184 724		AB
Larissa Roszell	PI	O	2016-12-30	C	90 - Changements relatifs à la propriété	(3 093 264)		AB
<i>Parts Deferred Share Units</i>								
BUGEAUD, GARY RONALD JOSEPH	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 775		AB
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 184		AB
Fink, George Frederick	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 538		AB
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 184		AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
REDEVANCES AURIFÈRES OSISKO LTÉE								
<i>Actions ordinaires</i>								
Porteur inscrit								
Olson, Kevin	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 130		AB
		M	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 130		AB
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 184		AB
Pearce, David Lawrence	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 716		AB
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 184		AB
REIT INDEXPLUS Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
REIT INDEXPLUS Income Fund	1	O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	300	11.9333	AB
		O	2017-01-05	D	38 - Rachat ou annulation	400	12.0500	AB
Ressources Cartier inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Massé, Daniel	4							
Geneviève Gaudreau-Rouleau	PI	O	2007-05-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-31	I	97 - Autre	13 500		QC
Ressources et Énergie Squatex Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Caron, Jean-claude	4, 5, 3							
9129-2862 Québec Inc.	PI	O	2016-12-22	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	110 000	0.1900	QC
		O	2016-12-22	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	110 000	0.1900	QC
		M	2016-12-21	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	110 000	0.1900	QC
		M'	2016-12-21	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	110 000	0.1900	QC
<i>Bons de souscription</i>								
Adam, Erick	4	O	2016-08-15	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-21	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	25 000		QC
Caron, Jean-claude	4, 5, 3							
9129-2862 Québec Inc.	PI	O	2011-10-14	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-21	I	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	110 000	0.1900	QC
Ressources KWG inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Flett, Douglas Melville	4	O	2017-01-03	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(1 000 000)	0.0200	ON
Catherine L. Jamieson Trust	PI	O	2017-01-04	I	47 - Acquisition ou aliénation par don	1 000 000	0.0200	ON
Ressources Métanor Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Coffin, Tristram	4	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 500 000)	0.0550	QC
Ressources Minières Radisson Inc.								
<i>Actions ordinaires Catégorie A</i>								
Bouchard, Mario	4, 5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 500	0.1700	QC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.1650	QC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.1650	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 000	0.1700	QC
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.1650	QC
Dion, Jean	4							
reer	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 500	0.1650	QC
Lachance, Denis	4	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	7 500	0.1600	QC
Ressources Minières Vanstar Inc.								
<i>Bons de souscription</i>								
Morissette, Guy	4, 5, 3	O	2017-01-01	D	55 - Expiration de bons de souscription	(200 000)	0.0600	QC
Ressources Robex Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit doyon, michel	4	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100 000	0.0800	QC
Ressources Sirios Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Doucet, Dominique	4, 5	O	2016-12-25	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(50 000)		QC
Goldcorp Inc.	3	O	2016-12-22	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	1 631 222	0.3800	QC
<i>Bons de souscription</i>								
Goldcorp Inc.	3	O	2016-12-22	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	815 611	0.5000	QC
Ressources Teck Limitée								
<i>Class B Subordinate Voting Shares</i>								
Joudrie, Colin	5	O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	8 000	4.1500	BC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(3 900)	27.2949	BC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 100)	27.2429	BC
<i>Deferred Share Units</i>								
Andres, Dale Edwin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	42	30.2164	BC
Ashar, Mayank Mulraj	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	104	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	654	29.8059	BC
Cockwell, Jack Lynn	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	95		BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	654		BC
Davey, Larry	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	12	30.2164	BC
Dottori-Attanasio, Laura Lee	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	41	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	654	29.8059	BC
Dowling, Edward Camp	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	62	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	771	29.8059	BC
Fukuda, Eiichi	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	553	29.8059	BC
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	15	30.2164	BC
Golding, Andrew	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	74	30.2164	BC
Keevil III, Norman	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	54	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	671	29.8059	BC
Keevil, Norman Bell	4, 3	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	6	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	620	29.8059	BC
Kubota, Takeshi	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	70	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	603	29.8059	BC
Lindsay, Donald Richard	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 538	30.2164	BC
McVicar, Tracey	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	46	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	771	29.8059	BC
Millos, Ronald Allen	7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	377	30.2164	BC
Pickering, Kenneth William	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	40	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	671	29.8059	BC
Powrie, Douglas	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	89	30.2164	BC
Reipas, Ray	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	30.2164	BC
Rozee, Peter Charles	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	358	30.2164	BC
Seyffert, Warren S. R.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	131	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	821	29.8059	BC
Sheremeta, Robin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	53	30.2164	BC
Smith, Marcia	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	80	30.2164	BC
Snider, Timothy Roy	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	40	30.2164	BC
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	704	29.8059	BC
Stonkus, Andrew	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	112	30.2164	BC
Waller, Gregory	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	53	30.2164	BC
Watson, Tim	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	42	30.2164	BC
<i>Options</i>								
Joudrie, Colin	5	O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	(8 000)	4.1500	BC
<i>Performance Share Units</i>								
Andres, Dale Edwin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	113	30.2164	BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
<i>Initié</i>								
<i>Porteur inscrit</i>								
Christopher, Alexander	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	84	30.2164	BC
Davey, Larry	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	28	30.2164	BC
Foley, Real	7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	61	30.1264	BC
Golding, Andrew	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	113	30.2164	BC
Joudrie, Colin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	28	30.2164	BC
Lindsay, Donald Richard	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	524	30.2164	BC
Millos, Ronald Allen	7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	136	30.2164	BC
Powrie, Douglas	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	73	30.2164	BC
Reipas, Ray	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	84	30.2164	BC
Rozee, Peter Charles	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	136	30.2164	BC
Sheremeta, Robin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	78	30.2164	BC
Smith, Marcia	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	113	30.2164	BC
Stonkus, Andrew	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	84	30.2164	BC
Waller, Gregory	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	28	30.2164	BC
Watson, Tim	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	113	30.2164	BC
<i>Restricted Share Units</i>								
Andres, Dale Edwin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	70	30.2164	BC
Christopher, Alexander	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	84	30.2164	BC
Davey, Larry	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	14	30.2164	BC
Dowling, Edward Camp	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4	30.2164	BC
Foley, Real	7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	61	30.2164	BC
Golding, Andrew	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	55	30.2164	BC
Joudrie, Colin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	28	30.2164	BC
Keevil, Norman Bell	4, 3	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	66	30.2164	BC
Lindsay, Donald Richard	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	131	30.2164	BC
Millos, Ronald Allen	7	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	45	30.2164	BC
Powrie, Douglas	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	23	30.2164	BC
Rozee, Peter Charles	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	93	30.2164	BC
Sheremeta, Robin	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	23	30.2164	BC
Smith, Marcia	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	53	30.2164	BC
Waller, Gregory	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	13	30.2164	BC
Watson, Tim	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	70	30.2164	BC
Restaurant Brands International Inc.								
<i>Parts Restricted Shares</i>								
Behring, Alexandre	4, 6, 5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 008		ON
Caira, Marc	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 130		ON
Cil, José E.	5	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	130		ON
Díaz Sese, Elias	5	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	163		ON
Franklin, Martin E.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 504		ON
Fribourg, Paul J	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 921		ON
Friesner, Jacqueline	5	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	32		ON
Giles-Klein, Lisa	7	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	27		ON
Golden, Neil	4	O	2016-06-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 915		ON
Goncalves, Heitor	5	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	109		ON
Granat, Jill	5	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	65		ON
Hedayat, Ali	4	O	2016-07-15	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	966		ON
John, Andrea	7	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	118		ON
Kobza, Joshua	5	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	1 377		ON
McGrade, Patrick Michael	7	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	22		ON
Milroy, Thomas Voysey	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 504		ON
Schwartz, Daniel S.	4, 6, 5	O	2017-01-04	D	35 - Dividende en actions	212		ON
Sicupira, Carlos Alberto	4, 6	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 921		ON
Sicupira, Cecilia	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	966		ON
Thompson Motta, Roberto Moses	4, 6	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 086		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Return Energy Inc.								
<i>Options</i>								
HIDES, GARRY THOMAS	4, 5	O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	375 000		AB
Hudson, Roy Harry	4	O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	125 000		AB
Morozoff, Lorne Andrew	5	O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	375 000	0.1850	AB
Porter, Bradley Blair	4	O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	125 000	0.1850	AB
Schoenfeld, Jason Wade	5	O	2016-10-20	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	375 000	0.1850	AB
Thompson, Robb Douglas	4	O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	125 000	0.1850	AB
Tompson, Kenneth, M	4, 5	O	2017-01-05	D	50 - Attribution d'options	375 000	0.1850	AB
RMP Energy Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Young, Josh	4							
Bison Energy Opportunity Fund, LP	PI	O	2017-01-03	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
Bison Interests LLC	PI	O	2017-01-03	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
<i>Options</i>								
Baker, Douglas N	4	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	30 000	0.7500	AB
Bernhard, Dean	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	280 000	0.7500	AB
Brussa, John Albert	4	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	30 000	0.7500	AB
DesBrisay, Brent William	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	200 000	0.7500	AB
Ferguson, John Wayne	4	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	350 000	0.7500	AB
Grimwood, Jonathan L.	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	280 000	0.7500	AB
Hogg, Andrew Lowden	4	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	30 000	0.7500	AB
Kubat, Gregory Thomas	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	280 000	0.7500	AB
McFarlane, Robert Bruce	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	200 000	0.7500	AB
Riddell, Derek	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	280 000	0.7500	AB
SAUNDERS, JAMES MACLEO	4	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	30 000	0.7500	AB
Stewart, Craig Warren	4	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	30 000	0.7500	AB
Swift, Lloyd Charles	4	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	30 000	0.7500	AB
Young, Josh	4	O	2017-01-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	60 000		AB
Rocky Mountain Dealerships Inc.								
<i>Droits DSU</i>								
Crawford, Cameron Walter	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	60		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 161		AB
DeJong, William	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	60		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 161		AB
Hoffman, Dennis J.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	409		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 161		AB
Mackay, Robert King	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	198		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 161		AB
Tannas, Scott	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	128		AB
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 161		AB
Rogers Communications Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Birchall, Charles William David	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	639		ON
Brooks, Bonnie	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	267		ON
Burgess, Robert Kenneth	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	572		ON
Marcoux, Isabelle	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	726		ON
Peterson, David Robert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	529		ON
Sirois, Charles	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	851	52.0270	ON
Rogers Sugar Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Belkin, Alton Stuart	4, 3	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 321	6.8600	BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
ROSEHEARTY ENERGY INC.								
<i>Bonus Share Right</i>								
Porteur inscrit								
BERGMAME, Dean	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 108	6.8600	BC
Copeland, Robert Mair	5	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	30 000	5.6100	BC
		O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(30 000)	6.7100	BC
DESBIENS, MICHEL	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 840	6.8300	BC
Heskin, Michael Andrew	7	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 196	6.8600	BC
Jewell, Donald	7	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 378	6.8500	BC
Lafrance, Daniel	5	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	820	6.8600	BC
Maslechko, William S.	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	822	6.8400	BC
Ross, M. Dallas H.	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	44	6.8800	BC
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	6.8800	BC
Royal Nickel Corporation								
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Goudie, Peter James	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	51 305		ON
Hand, Scott McKee	4, 5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	116 604		ON
Jones, Peter Clark	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	55 970		ON
Marzoli, Frank	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	41 977		ON
Masson, Gilles	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	55 970		ON
McInnes, Donald Arthur	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	46 641	0.2680	ON
Muinonen, Johnna Louise	5	O	2016-12-12	D	59 - Exercice au comptant	(97 222)	0.2800	ON
		O	2016-12-12	D	59 - Exercice au comptant	(19 444)	0.2800	ON
Selby, Mark Thomas Henry	5	O	2016-12-12	D	59 - Exercice au comptant	(159 722)		ON
		O	2016-12-12	D	59 - Exercice au comptant	(31 944)	0.2800	ON
St-Jean, Joseph Alger Raymond	5	O	2016-12-12	D	59 - Exercice au comptant	(97 222)	0.2800	ON
		O	2016-12-12	D	59 - Exercice au comptant	(19 444)	0.2800	ON
Rubicon Minerals Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Burns, Daniel Allan	4	O	2016-08-08	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Kemp, Julian	4	O	2016-12-20	D	36 - Conversion ou échange	(19 877)		ON
		O	2016-12-20	D	36 - Conversion ou échange	54	1.3300	ON
RRSP	PI	O	2016-12-20	I	36 - Conversion ou échange	(7 454)		ON
Nikolakakis, Nicholas	5	O	2016-12-20	D	36 - Conversion ou échange	10 958	1.3300	ON
<i>Options</i>								
Burns, Daniel Allan	4	O	2016-08-08	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-23	D	50 - Attribution d'options	125 000	1.4800	ON
Rusoro Mining Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Agapov, Andre Vladimir	4, 5, 3	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	2 600 000	0.1400	BC
Agapov, Vladimir Pavlovich	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	4 650 000	0.1013	BC
Kaplowitz, Jay	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	1 100 000	0.1400	BC
Keep, Gordon	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	1 100 000	0.1400	BC
Stein, Abraham	4	O	2006-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	400 000	0.1400	BC
Ushakov, Dmitry	4, 5	O	2006-11-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	400 000	0.1400	BC
<i>Options</i>								
Agapov, Andre Vladimir	4, 5, 3	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(2 600 000)	0.1400	BC
Agapov, Vladimir Pavlovich	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(2 650 000)	0.1400	BC
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(2 000 000)	0.0500	BC
Kaplowitz, Jay	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(1 100 000)	0.1400	BC
Keep, Gordon	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(1 100 000)		BC
Stein, Abraham	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(400 000)	0.1400	BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Ushakov, Dmitry	4, 5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(400 000)	0.1400	BC
Sama Graphite inc. (anciennement Section Rouge Média inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Aubut, Marcel	6							
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Audet, Marc-Antoine	4, 7, 5	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Marc Antoine Geological Consultant Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
	M		2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Duchesne, Marcel	4	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Filion, Marc	4, 7	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Gauthier, Isabelle	7, 5	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Hilditch, Todd	7							
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Jones-Bartels, Kathleen	7, 5	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
La Salle, Benoit	4, 7	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
PGL Capital Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Iessard, René	4, 7	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Quesnel, Richard Placide	7							
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Ryan, Steven James	6							
Sama Resources Inc.	PI	O	2016-12-31	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Sama Resources Inc.	3	O	2016-12-31	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Sandvine Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Caputo, David	4	O	2017-01-05	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	642	2.8000	ON
Donnelly, Tom	5	O	2017-01-05	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	141	2.8000	ON
The Tom Donnelly Trust	PI	O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	2.7488	ON
Hamilton, Scott	4	O	2017-01-05	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	67	2.8000	ON
Sandvine Corporation	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	25 000	3.1086	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(25 000)	3.1086	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	25 000	3.0449	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(25 000)	3.0449	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	30 000	2.9435	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(30 000)	2.9435	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	30 000	2.9451	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(30 000)	2.9451	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	30 000	2.9612	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(30 000)	2.9612	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	25 000	3.0451	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(25 000)	3.0451	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	69 500	2.6803	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(69 500)	2.6803	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	51 200	2.6584	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(51 200)	2.6584	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	30 000	2.7608	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(30 000)	2.7608	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	126 600	2.7126	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(126 600)	2.7126	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	126 600	2.6556	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(126 600)	2.6556	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	107 700	2.6609	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(107 700)	2.6609	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	126 600	2.6919	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(126 600)	2.6919	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	126 600	2.6698	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(126 600)	2.6698	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	89 000	2.6721	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(89 000)	2.6721	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	126 600	2.6534	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(126 600)	2.6534	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	126 600	2.6731	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(126 600)	2.6731	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	51 000	2.7167	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(51 000)	2.7167	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	21 000	2.7962	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(21 000)	2.7962	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	26 000	2.7777	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(26 000)	2.7777	ON
Siim, Brad	5	O	2017-01-05	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	312	2.8000	ON
Saputo Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Saputo inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	44.9748	QC
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(114 260)		QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	45.7565	QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	45.9885	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	45.3815	QC
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	45.7867	QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	45.4208	QC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	45.5073	QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	45.5156	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	46.2670	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	66 500	46.0225	QC
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	46.0377	QC
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	46.8246	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	68 400	46.5799	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(66 500)		QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	47.3646	QC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	47.5448	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	70 000	47.1917	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(68 400)		QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	53 400	47.2701	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	55 200	47.1581	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	65 100	47.3612	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(70 000)		QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	67 400	47.4673	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(53 400)		QC
Secure Energy Services Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Amirault, Rene	4, 5, 3	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	42 258		AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(17 038)	11.4800	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 295	8.3900	AB
Gransch, Allen Peter	5	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	21 732		AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 764)	11.4800	AB
		O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	23 000	7.7600	AB
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(23 000)	11.6700	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 094	7.9900	AB
Higham, Corey Ray	5	O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	436		AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(179)	11.4700	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	148	8.6100	AB
McGurk, Brian Kenneth Stanley	5	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 709		AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 095)	11.4800	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	49	8.3400	AB
MUNRO, BRADLEY R. Bittercreek Capital	4, 7 PI	O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	927		AB
		O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	927		AB
		M	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	927		AB
Steinke, Daniel	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	55	8.7500	AB
WADSWORTH, GEORGE	7	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	18 526		AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(7 471)	11.4800	AB
		O	2016-10-28	D	47 - Acquisition ou aliénation par don	(1 500)		AB
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(10 000)	11.5173	AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	55	8.7500	AB
<i>Actions ordinaires Employee Share Ownership Plan</i>								
Amirault, Rene	4, 5, 3	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	286	8.6700	AB
Gransch, Allen Peter	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	87	8.7100	AB
Higham, Corey Ray	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	438	8.5800	AB
McGurk, Brian Kenneth Stanley	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	97	8.8600	AB
Steinke, Daniel	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	75	8.7900	AB
WADSWORTH, GEORGE	7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	90	8.7200	AB
<i>Droits de souscription Performance Unit Awards</i>								
Mattinson, David William	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 765		AB
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Cobbe, Murray Lynn	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	967		AB
		M	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	967		AB
<i>Droits DSU (rights)</i>								
Paterson, Richard Shaun	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	718		AB
<i>Droits DSU's</i>								
Johnson, David Daniel	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	967		AB
MUNRO, BRADLEY R.	4, 7	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	967		AB
NUGENT, Kevin	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	967		AB
<i>Droits Performance Unit Awards</i>								
Amirault, Rene	4, 5, 3	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	100 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	4 683		AB
Gransch, Allen Peter	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 765		AB
McGurk, Brian Kenneth Stanley	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 765		AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Steinke, Daniel	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 765		AB
WADSWORTH, GEORGE	7	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 765		AB
Droits PSU								
Higham, Corey Ray	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 726		AB
Options								
Gransch, Allen Peter	5	O	2017-01-05	D	51 - Exercice d'options	(23 000)	7.7600	AB
Parts Compensation Share Units (CSU)								
Amirault, Rene	4, 5, 3	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(42 258)		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	657		AB
Gransch, Allen Peter	5	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(21 732)		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	337		AB
Parts Compensation Share Units (CSUs)								
McGurk, Brian Kenneth Stanley	5	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 709)		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	42		AB
WADSWORTH, GEORGE	7	O	2017-01-04	D	57 - Exercice de droits de souscription	(18 526)		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	288		AB
Parts Restricted Share Units								
Amirault, Rene	4, 5, 3	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	50 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 048		AB
Gransch, Allen Peter	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	251		AB
McGurk, Brian Kenneth Stanley	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	125		AB
Steinke, Daniel	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	125		AB
WADSWORTH, GEORGE	7	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	125		AB
Parts RSU								
Higham, Corey Ray	5	O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		AB
		O	2017-01-03	D	57 - Exercice de droits de souscription	(436)		AB
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	14		AB
Restricted Share Units (RSU)								
Mattinson, David William	5	O	2013-05-09	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		AB
Senvest Capital Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Senvest Capital Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	173.0000	QC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	900	172.0000	QC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	200	174.9950	QC
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	900	175.0000	QC
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	100	173.0000	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	700	175.3150	QC
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	100	175.3150	QC
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	300	178.9867	QC
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	171.8500	QC
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	100	171.6800	QC
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	175.2500	QC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	500	173.0000	QC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(6 800)		QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	300	173.0000	QC
Seven Generations Energy Ltd.								
<i>Actions ordinaires Class A</i>								
Kanovsky, Michael Manuel	4	O	2016-12-28	D	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	296 620		AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
<i>Initié</i>								
<i>Porteur inscrit</i>								
Kanovsky Family Foundation	PI	O	2016-12-28	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(65 600)	31.5000	AB
		O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	31.0043	AB
		O	2016-12-29	I	47 - Acquisition ou aliénation par don	108 000		AB
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(126 400)	31.2264	AB
Kanovsky Trust	PI	O	2016-12-28	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	(555 478)		AB
		O	2016-12-29	I	47 - Acquisition ou aliénation par don	(108 000)		AB
Rakhit, Kaushik	4	O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	1 800	2.5000	AB
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 800)	30.0500	AB
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Brown, Kevin Jack	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 751		AB
Canada Pension Plan Investment Board	3							
Avik Dey	PI	O	2016-12-30	I	56 - Attribution de droits de souscription	966		AB
DOERR, Harvey	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 650		AB
Hohm, Dale Jonathan	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	966		AB
Jespersen, Kent	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 502		AB
Kanovsky, Michael Manuel	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	966		AB
McAdam, William	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 731		AB
Rakhit, Kaushik	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	966		AB
SHEPPARD, Mary Jacqueline	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 670		AB
van Steenberg, Jeff	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	966		AB
<i>Options Pre-IPO</i>								
Rakhit, Kaushik	4	O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	(1 800)	2.5000	AB
SHAW COMMUNICATIONS INC.								
<i>Actions sans droit de vote Class "B"</i>								
Shaw, Bradley	4, 5	O	2016-12-29	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	35	26.4690	AB
Hannah Michele Shaw	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	44	26.4690	AB
Logan James Shaw	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	44	26.4690	AB
Michelle Shaw	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	26.4690	AB
Phelan Bradley Shaw	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	44	26.4690	AB
Sierra Marie Shaw	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	44	26.4690	AB
Shaw, Heather Ann	3	O	2016-12-29	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	62	26.4690	AB
Mackenzie Taylor Mantler	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	47	26.4690	AB
Madison Carol Mantler	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	26.4690	AB
Shaw, Jim	4	O	2016-12-29	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8	26.4690	AB
1962755 Alberta Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1	26.4690	AB
1962762 Alberta Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5	26.4690	AB
1962768 Alberta Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5	26.4690	AB
1962774 Alberta Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5	26.4690	AB
Carly Mader	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	26.4690	AB
Katelyn Mader	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	26.4690	AB
Kennedy Rae Shaw	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	39	26.4690	AB
Montgomery Mader	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	26.4690	AB
Shaw, JR	4, 5, 3	O	2016-12-29	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	8 981	26.4690	AB
Carol M. Shaw	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	281	26.4690	AB
Shaw, Julie	5	O	2016-12-29	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	107	26.4690	AB
James Cole Emanuel Shaw-Antonio	PI	O	2016-12-29	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	53	26.4690	AB
<i>Directors' Deferred Share Units (DDSU)</i>								
Green, Richard R.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	491	20.0400USD	AB
Keating, Gregory John	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	414	27.0000	AB
Pew, Paul Kenneth	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	782	27.0000	AB
Royer, Jeffrey	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	508	27.0000	AB
Vogel, Carl E.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	242	20.0400USD	AB
Weatherill, Sheila Christine	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	385	27.0000	AB
Sherritt International Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Snowden, Andrew Peter	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
RRSP	PI	O	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
TFSA	PI	O	2017-01-01	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
<i>Bons de souscription</i>								
Snowden, Andrew Peter	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
<i>Restricted Share Units</i>								
Sellers, Edward Arnold	5	O	2017-01-06	D	59 - Exercice au comptant	(18 289)	1.3700	ON
		O	2017-01-06	D	38 - Rachat ou annulation	(4 572)		ON
Snowden, Andrew Peter	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
Shopify Inc.								
<i>Actions à droit de vote multiple Class B Multiple Voting Shares</i>								
Frasca, Joseph Andrew	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	3 000	4.2200USD	ON
		O	2017-01-03	D	36 - Conversion ou échange	(3 000)		ON
<i>Actions à droit de vote subalterne Class A Subordinate Voting Shares</i>								
Finkelstein, Harley Michael	5	O	2017-01-03	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(50 000)		ON
2480447 Ontario Inc.	PI	O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	50 000		ON
Frasca, Joseph Andrew	5	O	2017-01-03	D	36 - Conversion ou échange	3 000		ON
		O	2017-01-03	D	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	(3 000)	42.8337USD	ON
Jones, Russell Norman	5	O	2017-01-03	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(75 000)		ON
R&J Jones Investment Company	PI	O	2015-05-20	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	75 000		ON
Lutke, Tobias Albin	4, 5							
7910240 Canada Inc.	PI	O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	(18 000)		ON
Opinicon Inc.	PI	O	2015-05-20	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	18 000		ON
		O	2017-01-03	I	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	(18 000)	42.7732USD	ON
Miller, Craig Stuart	5	O	2017-01-03	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(50 000)		ON
Avocado Tree Inc.	PI	O	2015-05-20	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	50 000		ON
		O	2017-01-06	I	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	(16 250)	46.8483USD	ON
Weinand, Peter Daniel	5	O	2017-01-03	D	90 - Changements relatifs à la propriété	(318 250)		ON
1950016 Ontario Inc.	PI	O	2017-01-03	I	90 - Changements relatifs à la propriété	318 250		ON
		O	2017-01-04	I	30 - Acquisition ou aliénéation en vertu d'un régime d'actionariat	(15 000)	44.0829USD	ON
<i>Options</i>								
Frasca, Joseph Andrew	5	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(3 000)	4.2200USD	ON
Sienna Senior Living Inc. (formerly Leisureworld Senior Care Corporation)								
<i>Actions ordinaires</i>								
ANNABLE, MICHAEL	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénéation effectuée sur le marché	(1 209)	16.2200	ON
Sierra Metals Inc. (formerly Exploration Dia Bras Inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Arias, J. Alberto	4, 6							
Arias Resource Capital Fund II (Mexico) L.P.	PI	O	2016-12-28	C	10 - Acquisition ou aliénéation effectuée sur le marché	27	1.9800	ON
Arias Resource Capital Fund II L.P.	PI	O	2016-12-28	C	10 - Acquisition ou aliénéation effectuée sur le marché	473	1.9800	ON
Guimaraes, Edmundo Gontardo	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	133 334		ON
<i>Restricted Share Unit</i>								
Guimaraes, Edmundo Gontardo	5	O	2016-12-30	D	57 - Exercice de droits de souscription	(133 334)		ON
Sierra Wireless, Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Sierra Wireless, Inc.	1	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénéation effectuée sur le marché	11 800	15.9300USD	BC
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénéation effectuée sur le marché	12 000	16.2667USD	BC
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénéation effectuée sur le marché	12 000	16.3851USD	BC
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénéation effectuée sur le marché	12 000	16.1907USD	BC
Silver Standard Resources Inc.								
<i>Deferred Share Unit</i>								
Anglin, Mike Arthur E.	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 938	11.9100	BC
Booth, Brian	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 256	11.9100	BC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Herrero, Gustavo Adolfo	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 938	11.9100	BC
Park, Beverlee Faye	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 833	11.9100	BC
Paterson, Richard	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 148	11.9100	BC
Reid, Steven Paul	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 361	11.9100	BC
TOMSETT, PETER WILLIAM	4	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 247	11.9100	BC
<i>Options</i>								
Benson, Paul	4, 5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	108 250	12.0100	BC
Block, Nadine June	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	23 150	12.0100	BC
DeCooman, Jr., W. John	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	27 250	12.0100	BC
Gilligan, Jonathan	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	30 550	12.0100	BC
Martin, Gregory John	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	50 400	12.0100	BC
Pangbourne, Alan Nigel	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	60 250	12.0100	BC
Stark-Anderson, Kelly Elizabeth	5	O	2017-01-01	D	50 - Attribution d'options	25 350	12.0100	BC
<i>Performance Share Units (Cash Settled)</i>								
Benson, Paul	4, 5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	49 150	12.0100	BC
Block, Nadine June	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 500	12.0100	BC
DeCooman, Jr., W. John	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 400	12.0100	BC
Gilligan, Jonathan	5	O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(20 750)	11.9100	BC
		O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 900	12.0100	BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(23 750)	11.9100	BC
Martin, Gregory John	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	22 900	12.0100	BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(35 650)	11.9100	BC
Pangbourne, Alan Nigel	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	27 350	12.0100	BC
		O	2016-12-31	D	59 - Exercice au comptant	(45 800)	11.9100	BC
Stark-Anderson, Kelly Elizabeth	5	O	2017-01-01	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 500	12.0100	BC
SILVERCORP METALS INC.								
<i>Actions ordinaires without par value</i>								
Liu, Yikang	4	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(14 114)	2.9200	BC
Societe Aurifere Barrick								
<i>Actions ordinaires</i>								
Clow, Graham G.	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	12	19.8100	ON
<i>Droits Deferred Share Units (cash settled)</i>								
Cisneros, Gustavo Alfredo	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	132	14.7300USD	ON
Clow, Graham G.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 433	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5	14.7300USD	ON
Doer, Gary Albert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 433	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5	14.7300USD	ON
Evans, John Michael	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	53	14.7300USD	ON
Greenspun, Brian Lee	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 433	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	41	14.7300USD	ON
Harvey, Joseph Brett	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	95	14.7300USD	ON
Lockhart, Nancy	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	57	14.7300USD	ON
Marcet, Pablo	4	O	2016-12-06	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	916	15.4100USD	ON
Moyo, Dambisa	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 433	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	58	14.7300USD	ON
Munk, Anthony	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	117	14.7300USD	ON
Prichard, John Robert Stobo	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	14	14.7300USD	ON
Shapiro, Steven J.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	90	14.7300USD	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Thornton, John Lawson	4, 5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2	14.7300USD	ON
Thrasher, Ernie Leo	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 245	15.4100USD	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	57	14.7300USD	ON
Société financière IGM Inc.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Bibeau, Marc A.	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	364	36.4400	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	729	38.4400	MB
Carney, Jeffrey	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	128	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	624	38.4400	MB
Coutu, Marcel R.	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	82	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	715	38.4400	MB
Desmarais, André	4, 6	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	832	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	670	38.4400	MB
Desmarais, Olivier	7	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	67	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	480	38.4400	MB
Desmarais, Paul III	7	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	70	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	434	38.4400	MB
Desmarais, Paul Jr.	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	409	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	335	38.4400	MB
Doer, Gary Albert	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	38.4400	MB
Généreux, Claude	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	19	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	38.4400	MB
Hodgson, Sharon	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	31	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	457	38.4400	MB
Johnson, Daniel	2	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	206	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	38.4400	MB
McArthur, Susan J.	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	312	38.4400	MB
McCallum, John S.	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	581	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	690	38.4400	MB
Orr, Robert Jeffrey	4, 6	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 121	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 431	38.4400	MB
Parisien, Jacques	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	105	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	729	38.4400	MB
Plessis-Bélair, Michel	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	183	36.0000	MB
Rousseau, Henri-Paul	4, 6	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	125	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	38.4400	MB
Sherk, Susan Bradley	4	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	211	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	243	38.4400	MB
Tretiak, Gregory Dennis	4, 6	O	2016-10-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	63	36.0000	MB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	244	38.4400	MB
Société Financière Manuvie								
<i>Deferred Share Units</i>								
Caron, Joseph Peter	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	1 054	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 163		ON
Cassaday, John M.	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	1 849	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	5 109		ON
Dabarno, Susan Fay	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	562	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	18		ON
DeWolfe, Richard B.	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	2 953	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	4 528		ON
Fraser, Sheila Sarah Margaret	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	1 054	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 463		ON
Helms, Luther Sherman	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	1 624	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 741		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Initié								
Porteur inscrit								
Hsieh, Tsun-Yan	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	2 896	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 869		ON
Jenkins, P. Thomas	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	3 290	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	509		ON
Kimmet, Pamela O'Brien	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	1 054	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	13		ON
Lindsay, Donald Richard	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	1 504	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 508		ON
Palmer, John Ralph Vernon	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	1 589	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 396		ON
Prieur, Claude. James	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	3 852	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 402		ON
Rosen, Andrea Sarah	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	3 135	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 165		ON
Webster, Lesley Daniels	4	O	2016-12-30	D	46 - Contrepartie de services	2 109	24.0400	ON
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 069		ON
Specialty Foods Group Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
Abramson, Randall	3							
Trapeze Asset Management Inc.	PI	O	2017-01-09	C	97 - Autre	(4 500)		ON
Trapeze Capital Corp.	PI	O	2017-01-09	C	97 - Autre	(36 400)		ON
Spin Master Corp.								
<i>Deferred Share Units</i>								
Cassaday, John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	903	32.5600	ON
Cohen, Jeffrey	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	323	32.5600	ON
Howell, Dina	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 289	32.5600	ON
Tappin, Todd	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	722	32.5600	ON
Winograd, Charles	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 289	32.5600	ON
Sprott Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Hibbert, Kevin Lloyd	5	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(44 000)	2.4870	ON
Stantec Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Ammerman, Douglas Keith	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	376	34.3000	AB
Franceschini, Anthony P.	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	355	34.2285	AB
Hartman, Susan Elaine	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	369	34.3000	AB
Ruste, Ivor Melvin	4	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	348	34.2285	AB
<i>Actions ordinaires Deferred Share Units</i>								
Ammerman, Douglas Keith	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	34.3200	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	104	32.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	31.3300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	110	31.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	30.8300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	117	30.8200	AB
Etter, Delores Maria	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	34.3200	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	104	32.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	31.3300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	110	31.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	30.8300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	117	30.8200	AB
Franceschini, Anthony P.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	34.3200	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	156	32.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	31.3300	AB

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	164	31.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	30.8300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	173	30.8200	AB
Hartman, Susan Elaine	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	34.3200	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	260	32.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	31.3300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	272	31.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	30.8300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	285	30.8200	AB
Keith, Aram H.	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	34.3200	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	546	32.0400	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	530	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	187	32.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	31.3300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	554	31.5744	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	198	31.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	30.8300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	573	30.5100	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	210	30.8200	AB
LOWRY, Donald James	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	34.3200	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	546	32.0400	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	530	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	66	32.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	31.3300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	554	31.5744	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	73	31.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	30.8300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	573	30.5100	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	80	30.8200	AB
Ruste, Ivor Melvin	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	34.3200	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	33.0000	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	208	32.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	31.3300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	218	31.8500	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800	30.8300	AB
		O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	229	30.8200	AB
Starlight U.S. Multi-Family (No. 5) Core Fund								
<i>Parts Class A</i>								
Starlight U.S. Multi-Family (No. 5) Core Fund	1	O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.6200	ON
		O	2016-12-01	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.6500	ON
		O	2016-12-02	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.6500	ON
		O	2016-12-02	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.6300	ON
		O	2016-12-06	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 400	8.9000	ON
		O	2016-12-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.9500	ON
		O	2016-12-07	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.9000	ON
		O	2016-12-08	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.9500	ON
		O	2016-12-08	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	3 500	8.9000	ON
		O	2016-12-09	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 800	8.9500	ON
		O	2016-12-14	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	10 000	8.9500	ON
		O	2016-12-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.9200	ON
		O	2016-12-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	5 000	8.9500	ON
		O	2016-12-16	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 000	8.9500	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(64 700)		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Stella-Jones Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Godin, Rémi	5	O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 100)	42.6000	QC
STELMINE CANADA LTÉE								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gagné, Hugo	4	O	2016-12-29	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	10 000	0.4000	QC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	3 000	0.3150	QC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 000	0.3200	QC
Guilbaud, Christian	4, 3	O	2016-12-29	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	57 500	0.4000	QC
Proulx, André	4	O	2016-12-29	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	62 500	0.4000	QC
Proulx, Isabelle	4, 5	O	2016-12-29	D	16 - Acquisition ou aliénation en vertu d'une dispense de prospectus	45 000	0.4000	QC
Storm Resources Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Brussa, John Albert	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	23 000	4.6800	AB
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	36 000	1.7500	AB
Butler, Mark	4							
Connie L. Ellis Professional Corporation	PI	O	2017-01-02	C	51 - Exercice d'options	36 000	1.7500	AB
Devlin, John Joseph	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	156 000	1.7500	AB
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(40 200)	5.2200	AB
McLean, Donald Galloway	5	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	78 000	1.7500	AB
Wierzba, P. Grant	4	O	2016-12-20	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(15 000)	5.1580	AB
		O	2016-12-21	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(600)	5.3500	AB
Wilson, James Kenneth	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	36 000	1.7500	AB
<i>Options</i>								
Brussa, John Albert	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(23 000)		AB
		O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(36 000)		AB
Butler, Mark	4	O	2017-01-02	D	51 - Exercice d'options	(36 000)	1.7500	AB
Devlin, John Joseph	5	O	2017-01-04	D	51 - Exercice d'options	(156 000)	1.7500	AB
McLean, Donald Galloway	5	O	2017-01-09	D	51 - Exercice d'options	(78 000)	1.7500	AB
Wilson, James Kenneth	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	(36 000)		AB
Stornoway Diamond Corporation								
<i>Options</i>								
Godin, Patrick	4, 5	O	2017-01-04	D	52 - Expiration d'options	(250 000)		QC
Poirier, Ghislain	5	O	2017-01-04	D	52 - Expiration d'options	(150 000)	1.0400	QC
Vézina, Serge	4	O	2017-01-05	D	52 - Expiration d'options	(40 000)	1.0400	QC
Street Capital Group Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Street Capital Group Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 643	1.6820	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(1 643)		ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	243	1.6700	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(243)		ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	300	1.7000	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(300)		ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	2 743	1.7000	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(2 743)		ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	443	1.6980	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(443)		ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	2 143	1.6910	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(2 143)		ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	4 043	1.7000	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(4 043)		ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	443	1.6980	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Strongco Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Forbes, Christopher	5	O	2016-12-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	4 770	1.4600	ON
Ostrander, William	5	O	2017-01-05	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	751	1.5800	ON
		O	2016-12-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	9 298	1.4600	ON
WOOD, John David	5	O	2016-12-16	D	57 - Exercice de droits de souscription	8 443	1.4600	ON
Student Transportation Inc. (formerly, Student Transportation of America Ltd.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Gallagher, Denis Joseph	4, 5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 000	5.5500USD	ON
		M	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 000	5.5500USD	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Basney, Barbara	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 021		ON
Gerstein, Irving Russell	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 161		ON
Needler, Kenneth B.	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 161		ON
Palombo, Grace	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 161		ON
Rossi, George	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 161		ON
Scopelliti, David	4, 7	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 898		ON
Sturgis, Wendi Christine	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 057		ON
Wells, Victor	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 635		ON
Sulliden Mining Capital Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Battiston, Deborah	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	83 333	0.3000	ON
Bharti, Stan	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	183 333	0.3000	ON
Pint, Paul	5	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	166 667	0.2700	ON
Reid, Christopher Justin	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	183 333	0.3000	ON
Tagliamonte, Peter Wilson	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	183 333	0.3000	ON
<i>Restricted Share Units</i>								
Battiston, Deborah	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(83 333)	0.3000	ON
Bharti, Stan	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(183 333)	0.3000	ON
Pint, Paul	5	O	2017-01-05	D	57 - Exercice de droits de souscription	(166 667)	0.2700	ON
Reid, Christopher Justin	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(183 333)	0.3000	ON
Tagliamonte, Peter Wilson	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(183 333)	0.3000	ON
Suncor Energie Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
McCaw, Maureen	4							
Suncor Stock Fund Trustee	PI	O	2016-12-23	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	34	44.0400	AB
<i>Deferred Share Units</i>								
Bedient, Patricia Margaret	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	76	44.0000	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	2 017	44.2900	AB
Benson, Mel Edward	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	573	44.0000	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Cote, Jacynthe	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 470	44.2900	AB
D'Alessandro, Dominic	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	457	44.0000	AB
Gass, John Donald	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 046	44.2900	AB
Huff, John Rossman	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	175	44.0000	AB
McCaw, Maureen	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	175	44.0000	AB
O'Brien, Michael Wilfrid	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 735	44.2900	AB
SIMPSON, JAMES W.	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	877	44.0000	AB
Thomas, Eira Margaret	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 978	44.2900	AB
Wilson, Michael M.	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	368	44.0000	AB
PC Deferred Shares Units (Directors only)	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 743	44.2900	AB
McCaw, Maureen	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	524	44.0000	AB
SIMPSON, JAMES W.	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 470	44.2900	AB
Superior Plus Corp.	4	O	2016-12-23	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	351	44.0000	AB
Droits Performance Share Units								
Bechberger, Edward Joseph	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 895	44.2900	AB
Desjardins, Luc	4, 5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	494	44.0000	AB
Engelen, John	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 738	44.2900	AB
Houle, Julien	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	195	44.0000	AB
Hribar, Darren Bart	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 944	44.2900	AB
McCamus, Gregory Lorne	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	107	43.9900	AB
Peyton, Andrew John	5	O	2016-10-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI	97	43.9900	AB
Summers, Elizabeth	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	17 501		ON
Vammen, Shawn Bradley	7	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	73 451		ON
Droits Restricted Share Units								
Bechberger, Edward Joseph	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	9 456		ON
Desjardins, Luc	4, 5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 189		ON
Engelen, John	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 276		ON
Houle, Julien	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 745		ON
Hribar, Darren Bart	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	17 149		ON
McCamus, Gregory Lorne	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 634		ON
Peyton, Andrew John	5	O	2016-10-03	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI	11 522		ON
Summers, Elizabeth	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	17 149		ON
Vammen, Shawn Bradley	7	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	21 634		ON
Supremex Inc.								
Actions ordinaires								
Supremex Inc	1	O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	5.0000	QC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)		QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	4.9938	QC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(1 300)		QC
Surge Energy Inc.								
Actions ordinaires								
Brown, Daniel Curt	5	O	2016-12-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	386	3.0000	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	349	3.3200	AB

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
de Leeuw, Gerard A.	5	O	2016-12-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	486	3.0000	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	339	3.3200	AB
Ferguson, Gordon Paul	5							
Lynne Ferguson RRSP	PI	O	2016-12-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	197	3.0000	AB
		O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	166	3.3200	AB
Paul Ferguson RRSP	PI	O	2016-12-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	198	3.0000	AB
		O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	167	3.3200	AB
Droits Restricted Share Awards								
Pasieka, James Murray	4	O	2013-11-22	D	56 - Attribution de droits de souscription	18 200		AB
		O	2014-10-07	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 067)		AB
Options								
Pasieka, James Murray	4	O	2012-08-09	D	50 - Attribution d'options	30 000	7.3400	AB
		M	2012-08-09	D	50 - Attribution d'options	30 000	7.3400	AB
Symphony Floating Rate Senior Loan Fund								
<i>Parts Class A</i>								
Symphony Floating Rate Senior Loan Fund	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.7400	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.7400	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.7500	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.7500	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.7900	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.7900	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	2 700	8.8500	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(2 700)	8.8500	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.9000	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.9000	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.9100	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.9100	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.9000	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.9000	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.8300	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.8300	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.8800	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.8800	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.8900	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.8900	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	1 200	9.0000	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(1 200)	9.0000	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	9.0000	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	9.0000	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	1 500	8.9400	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(1 500)	8.9400	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.9500	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.9500	ON
Tahoe Resources Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Jeannes, Charles A.	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>Restricted Share Awards</i>								
Jeannes, Charles A.	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Tamarack Valley Energy Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Christensen, David Keith	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 358	3.4500	AB
Cruikshank, Ken	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	679	3.4500	AB
GMT Capital Corp	3							
Bay II Resource Partners LP	PI	O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	218 400	2.5300USD	AB
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	16 900	2.6800USD	AB
		O	2017-01-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	53 800	2.6300USD	AB

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié		ration	l'opération					
Porteur inscrit								
Bay Resource Partners LP	PI	O	2017-01-10	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	61 300	2.6100USD	AB
		O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	259 700	2.5300USD	AB
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	20 200	2.6800USD	AB
		O	2017-01-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	64 000	2.6300USD	AB
		O	2017-01-10	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	72 900	72900,0000USD	AB
Bay Resource Partners Offshore Master Fund LP	PI	O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	336 300	2.5300USD	AB
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	26 200	2.6800USD	AB
		O	2017-01-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	82 900	2.6300USD	AB
		O	2017-01-10	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	94 500	2.6100USD	AB
K2 Bay Resource Partners Master Fund Ltd.	PI	O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	17 100	2.5300USD	AB
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 300	2.6800USD	AB
		O	2017-01-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 200	2.6300USD	AB
		O	2017-01-10	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	4 800	2.6100USD	AB
Lyxor/Bay Resource Partners Offshore Fund Ltd	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(183 100)	2.5900USD	AB
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(81 500)	2.5700USD	AB
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(270 720)	2.4800USD	AB
Thomas Claugus	PI	O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	30 900	2.5300USD	AB
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 400	2.6800USD	AB
		O	2017-01-09	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	7 600	2.6300USD	AB
		O	2017-01-10	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 700	2.6100USD	AB
Hozjan, Ronald Steve	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 509	3.4500	AB
Reimond, Scott William	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 358	3.4500	AB
Schmidt, Brian Leslie	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 810	3.4500	AB
Screen, Kevin	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	1 509	3.4500	AB
Taseko Mines Limited								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Armstrong, William Paul	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	80 000		BC
Morrison, Alexander	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	100 000		BC
Mundie, Richard A.	4	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	80 000		BC
<i>Droits Performance Share Units</i>								
Battison, Brian	5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		BC
Bergot, Brian Lee	5	O	2014-03-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		BC
Hallbauer, Russell Edward	4, 5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	150 000		BC
Jones, Scott	5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		BC
McManus, John	5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	75 000		BC
Rotzinger, Robert John	5	O	2017-01-06	D	56 - Attribution de droits de souscription	25 000		BC
<i>Options</i>								
Armstrong, William Paul	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(100 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	50 000	1.2500	BC
Battison, Brian	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(150 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	75 000	1.2500	BC
Bergot, Brian Lee	5	O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	75 000	1.2500	BC
Dickinson, Robert Allan	4, 5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(100 000)	2.6500	BC
Hallbauer, Russell Edward	4, 5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(350 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	300 000	1.2500	BC
Jones, Scott	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(150 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	75 000	1.2500	BC
McManus, John	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(225 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	125 000	1.2500	BC
Morrison, Alexander	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(100 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	62 500	1.2500	BC
Mundie, Richard A.	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(100 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	50 000	1.2500	BC
Rotzinger, Robert John	5	O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	75 000	1.2500	BC
Thiessen, Ronald William	4	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(125 000)	2.6500	BC

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Thomas, Trevor	5	O	2017-01-03	D	52 - Expiration d'options	(30 000)	2.6500	BC
		O	2017-01-06	D	50 - Attribution d'options	51 000	1.2500	BC
Taylor North American Equity Opportunities Fund								
<i>Parts</i>								
Taylor North American Equity Opportunities Fund	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	11.7300	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	11.7300	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	700	12.1600	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(700)	12.1600	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	400	12.2500	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	(400)	12.2500	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	5 000	12.2500	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(5 000)	12.2500	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	500	12.1000	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	(500)	12.1000	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	4 000	12.1900	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(4 000)	12.1900	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	1 000	12.1700	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	(1 000)	12.1700	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	2 500	12.1900	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	(2 500)	12.1900	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	100	12.3200	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(100)	12.3200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	12.3200	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	12.3200	ON
Tech Leaders Income Fund								
<i>Parts</i>								
Tech Leaders Income Fund	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.4100	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.4100	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.2600	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.2600	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	8.2200	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(2 000)	8.2200	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	500	8.2100	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	(500)	8.2100	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.2700	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.2700	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	1 300	8.4000	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(1 300)	8.4000	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.4900	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.4900	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.5400	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.5400	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.5400	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.5400	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	300	8.5000	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(300)	8.5000	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.5100	ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.5100	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	200	8.4400	ON
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(200)	8.4400	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	3 000	8.6300	ON
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(3 000)	8.6300	ON
Technologies Interactives Mediagrif Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Anglaret, Stéphane	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	166		QC
Bourque, Paul	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionariat	68		QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Delaney, Eric	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	77		QC
Hallak, Hélène	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	90		QC
Lampron, Richard	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	257		QC
Moquin, Suzanne	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	77		QC
Rousseau, Camil	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	71		QC
Roy, Claude	4, 5, 3	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	303		QC
Stam, Jean-Michel	5	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	205		QC
Technologies Orbite Inc.								
<i>Bons de souscription</i>								
Kelly, Glenn Robert	4, 5	O	2016-12-10	D	55 - Expiration de bons de souscription	(13 125)		QC
CELI	PI	O	2016-12-10	I	55 - Expiration de bons de souscription	(13 125)		QC
REER	PI	O	2016-12-10	I	55 - Expiration de bons de souscription	(17 500)		QC
Léveillé, Lionel	4	O	2016-12-10	D	55 - Expiration de bons de souscription	(4 375)		QC
Meunier, Pierre B.	4	O	2016-12-10	D	55 - Expiration de bons de souscription	(12 250)		QC
CELI	PI	O	2016-12-10	I	55 - Expiration de bons de souscription	(9 625)		QC
Noël, Yves	5							
CELI	PI	O	2016-12-10	I	55 - Expiration de bons de souscription	(8 750)		QC
TELUS Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Lewis, Stephen Flynn	5	O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	1 845	16.3100	BC
		O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 845)	42.9998	BC
Computershare	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	85		BC
TELUS Corporation	1	O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	100 852	42.0800	BC
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	882 841	39.6400	BC
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	(100 852)		BC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(882 841)		BC
<i>Deferred Share Units</i>								
Auchinleck, Richard H. (Dick)	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 639		BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	814	42.7800	BC
de Wilde, Lisa	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	98		BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	263	42.7800	BC
Haddad, Mary Jo	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	151		BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	526	42.7800	BC
Lacey, John Stewart	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 186		BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	292	42.7800	BC
Manley, John Paul	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	284		BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	555	42.7800	BC
Mowat, David Lawrence	4	O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	38		BC
		O	2016-12-31	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	561	42.7800	BC
<i>Options</i>								
Lewis, Stephen Flynn	5	O	2016-12-30	D	51 - Exercice d'options	(2 982)	16.3100	BC
Ten Peaks Coffee Company Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Kastle, David George Waldman	5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(13 000)	5.4400USD	BC
TeraGo Inc.								
<i>Restricted Share Units</i>								
Ciciretto, Antonio	4, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	32 183	4.3500	ON
TerraVest Capital Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
TerraVest Capital Inc.	1	O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	(2 100)		AB
<i>Débetures convertibles</i>								
TerraVest Capital Inc.	1	O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 1 000.00	105.9900	AB
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	\$ 340 000.00	106.0000	AB
		O	2017-01-04	D	38 - Rachat ou annulation	(\$ 441 000.00)		AB
Tesco Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								

Émetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Assing, Fernando Rafael	4, 5	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 710	8.2500USD	AB
		O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 217	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(4 154)	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 060)	8.2500USD	AB
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 857)	8.5500USD	AB
Boone, Christopher Laird	5	O	2017-01-01	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 534	8.2500USD	AB
		O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	6 500	8.2500USD	AB
		O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 655	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(2 144)	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(548)	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(837)	8.2500USD	AB
Greening, Douglas Christian	5	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	364	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(150)	8.2500USD	AB
Irausquin, Michael Edward	5	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	926	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(308)	8.2500USD	AB
MAWFORD, NICHOLAS	5	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 820	8.2500USD	AB
		O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	463	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(602)	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(155)	8.2500USD	AB
McNiven, Roy Evan	5	O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	397	8.2500USD	AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(134)	8.2500USD	AB
Niedermaier, Michael James	5	O	2015-12-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		M	2015-12-07	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			AB
		O	2016-12-31	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	926	8.2500USD	AB
Droits PSUs - OI								
Assing, Fernando Rafael	4, 5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 217)		AB
Boone, Christopher Laird	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 655)		AB
Greening, Douglas Christian	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(364)		AB
Irausquin, Michael Edward	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(926)		AB
MAWFORD, NICHOLAS	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(463)		AB
McNiven, Roy Evan	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(397)		AB
Niedermaier, Michael James	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(926)		AB
Droits PSUs - TSR								
Assing, Fernando Rafael	4, 5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(8 710)		AB
Boone, Christopher Laird	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 500)		AB
MAWFORD, NICHOLAS	5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 820)		AB
Droits RSUs - Restricted Stock Units								
Boone, Christopher Laird	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 534)		AB
TFI International Inc.								
Actions ordinaires								
Bédard, Alain	4, 5	O	2016-12-23	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	34.6310	QC
TransForce Inc.	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	(1 926)		QC
Deferred Share Units								
ARVES, SCOTT C.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	785		QC
Bérard, André	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 450		QC
Bouchard, Lucien	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	951		QC
Guay, Richard	4, 5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	540		QC
LO, ANNIE HAIYUAN	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	976		QC
Manning, Neil Donald	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 001		QC
Saputo, Joey	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	883	34.8200	QC
The Descartes Systems Group Inc.								
Deferred Share Unit								
Anderson, David Langley	4	O	2016-12-29	D	97 - Autre	798		ON
Close, Deborah	4	O	2016-12-29	D	97 - Autre	842		ON
O'Hagan, Jane	4	O	2016-12-29	D	97 - Autre	857		ON
Walker, John Joseph	4	O	2016-12-29	D	97 - Autre	842		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
<i>Swap sur actions - Position acheteur</i>								
The Descartes Systems Group Inc.	1	O	2017-01-06	D	70 - Acquisition ou aliénation (vente initiale) d'un dérivé émis par un tiers	1		ON
The Westaim Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Puccetti, Peter H.	4							
Lisa Puccetti	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 100	2.8000	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 700	2.8000	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	800	2.8800	ON
RESP	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	2.8000	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	500	2.8000	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	2.8800	ON
RRSP	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	27 000	2.8000	ON
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	21 800	2.8000	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 000	2.8700	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 900	2.8750	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 100	2.8800	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	700	2.8900	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	1 500	2.9000	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	900	2.9200	ON
		O	2017-01-03	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	400	2.9400	ON
<i>Deferred Share Units</i>								
Cole, Stephen	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	14 286	2.8000	ON
Gildner, John William	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 161		ON
Puccetti, Peter H.	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	6 697	2.8000	ON
Walter, Bruce V.	4	O	2016-12-31	D	46 - Contrepartie de services	9 375	2.8000	ON
Thomson Reuters Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Thomson Reuters Corporation	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	43 700	57.5995	ON
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	28 300	43.1804USD	ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	27 700	43.3657USD	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	44 600	57.6339	ON
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	27 400	43.4470USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	45 000	57.4360	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	27 000	43.2186USD	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	45 000	57.9716	ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	27 000	43.7650USD	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	44 500	58.3755	ON
		O	2016-12-08	D	38 - Rachat ou annulation	27 500	44.1901USD	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	44 100	58.7856	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	27 900	44.6270USD	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	43 900	59.2973	ON
		O	2016-12-12	D	38 - Rachat ou annulation	28 100	45.1489USD	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	43 800	59.4688	ON
		O	2016-12-13	D	38 - Rachat ou annulation	28 200	45.3523USD	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	43 400	59.6627	ON
		O	2016-12-14	D	38 - Rachat ou annulation	28 600	45.3013USD	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	42 900	59.6821	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	29 100	44.6605USD	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	62 400	59.3636	ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	42 600	44.4757USD	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	66 400	59.2910	ON
		O	2016-12-19	D	38 - Rachat ou annulation	38 600	44.2430USD	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	66 300	59.2828	ON
		O	2016-12-20	D	38 - Rachat ou annulation	38 700	44.2991USD	ON
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	66 400	59.4442	ON

Emetteur	Relation	État	Date	Emp-	Opération	Nombre de	Prix	Autorité
Titre	tion	opé-	de	rise	Description	titres ou	unitaire	principale
Initié		ration	l'opération		de l'opération	valeur		
Porteur inscrit						nominale		
		O	2016-12-21	D	38 - Rachat ou annulation	38 600	44,3746USD	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	74 502	59.3493	ON
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	45 200	44.0173USD	ON
		O	2016-12-06	D	38 - Rachat ou annulation	500 000	54.7800	ON
		O	2016-12-15	D	38 - Rachat ou annulation	500 000	56.7592	ON
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(224 702)		ON
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(459 000)		ON
		O	2016-12-16	D	38 - Rachat ou annulation	(860 000)		ON
		O	2016-12-07	D	38 - Rachat ou annulation	(500 000)		ON
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	44 300	57.6197	ON
		O	2016-12-09	D	38 - Rachat ou annulation	(288 000)		ON
ThreeD Capital Inc. (formerly Brownstone Energy Inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
1313366 Ontario Inc.	3	O	2016-12-30	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(450 000)	0.1400	ON
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(850 500)	0.1146	ON
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(350 000)	0.1225	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	0.1000	ON
Kopman, Jeff	6							
1313366 Ontario Inc.	PI	O	2016-12-30	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(450 000)	0.1400	ON
		O	2017-01-03	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(850 500)	0.1146	ON
		O	2017-01-04	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(350 000)	0.1225	ON
		O	2017-01-05	C	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	0.1000	ON
Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd.								
<i>Options</i>								
Fraser, Douglas Scott	4	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	20 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	80 000	1.4000	AB
Holyoake, Stephen John	4	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	20 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	70 000	1.4000	AB
Ketch, Jeffery	5	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	50 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	150 000	1.4000	AB
Macdonald, Greg	5	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	15 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	45 000	1.4000	AB
MacLeod, Joel	4	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	75 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	175 000	1.4000	AB
Mckenna, Tobias John	4, 5	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	50 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	150 000	1.4000	AB
Vorra, Joel Kyle	5	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	50 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	150 000	1.4000	AB
Williams, Jarvis	5	O	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	50 000	1.4000	AB
		M	2016-03-31	D	50 - Attribution d'options	150 000	1.4000	AB
Titanium Corporation Inc.								
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Kaufield, Jennifer Ann	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	166 667		AB
Nelson, Scott Eugene	5	O	2016-12-29	D	56 - Attribution de droits de souscription	324 219		AB
Torex Gold Resources Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Stanford, Frederick McLae	4, 5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	727		ON
<i>Droits Restricted Share Units ("RSU's")</i>								
Stanford, Frederick McLae	4, 5	O	2016-12-31	D	57 - Exercice de droits de souscription	(727)		ON
Toromont Industries Ltd.								
<i>Droits Deferred Share Units (cash settled)</i>								
Casson, Randall	7, 2	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	89		ON
Chisholm, Jeffrey Scott	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	149		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	62		ON
Cochrane, Jennifer	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	26		ON
Cranston, Cathryn Elizabeth	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	800		ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	62		ON
Cuddy, Mike	7	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	47		ON
Franklin, Robert	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	326		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	158		ON
GALLOWAY, DAVID ALEXANDER	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	718		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	258		ON
Gill, James Wendell	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	753		ON
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	17		ON
Hill, Wayne S.	4, 5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	40		ON
Jewer, Paul Randolph	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	157		ON
Malinauskas, David Allan	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	10		ON
McCallum, John S.	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	40		ON
Medhurst, Scott	4, 5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	62		ON
Ogilvie, Robert M.	4, 5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	188		ON
Rethy, Katherine Anne	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	58		ON
Wetherald, David	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	57		ON
Torstar Corporation								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Aitken, Daryl Denice	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 357		ON
Berger, Elaine Margaret Ellen	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 888		ON
Harvey, Campbell Russell	4, 3	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 020		ON
Holland, David Patrick	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	785		ON
Honderich, John Allen	4, 3	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 970		ON
Hughes, Linda	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 772		ON
Jauernig, Daniel	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 737		ON
Oliver, Ian Alan	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	255		ON
Samji, Alnasir Hussein Habib	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 156		ON
Strachan, Dorothy Ann Regina	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 649		ON
Thall, Martin	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 020		ON
Weiss, Paul Raymond	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 949		ON
<i>Droits Restricted Share Units</i>								
Barber, Jennifer	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	427		ON
		O	2017-01-02	D	59 - Exercice au comptant	(9 486)	1.9100	ON
Beyette, Marie Elizabeth	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	452		ON
		O	2017-01-02	D	59 - Exercice au comptant	(12 806)	1.9100	ON
DeMarchi, Lorenzo John David	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 073		ON
		O	2017-01-02	D	59 - Exercice au comptant	(30 354)	1.9100	ON
Fleming, Derek John	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	147		ON
Goodridge, Christopher Michael	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	391		ON
		O	2017-01-02	D	59 - Exercice au comptant	(8 432)	1.9100	ON
Holland, David Patrick	4, 5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 103		ON
		O	2017-01-02	D	59 - Exercice au comptant	(88 533)	1.9100	ON
Oliver, Ian Alan	7	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 006		ON
		O	2017-01-02	D	59 - Exercice au comptant	(28 457)	1.9100	ON
Smith, David Todd	5	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	452		ON
		O	2017-01-02	D	59 - Exercice au comptant	(12 806)	1.9100	ON
Touchstone Exploration Inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Baay, Paul Raymond	4, 5	O	2016-12-29	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	0.1500	AB
WRIGHT, JOHN DAVID	4, 5	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	149 500	0.1500	AB
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	8 500	0.1500	AB
Tourmaline Oil Corp.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Baker, Lee Allan	4	O	2017-01-03	D	51 - Exercice d'options	25 000		AB
		O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(25 000)	35.1958	AB
<i>Options</i>								

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Transcontinental inc.								
<i>Unités d'actions restreintes (UAR) / Restricted share unit (RSU)</i>								
Desaulniers, Christine	7, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 394	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	10 394	22.6700	QC
		O	2017-01-09	D	38 - Rachat ou annulation	(1)		QC
Gentiletti, Nelson	7, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	22 946	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	22 946	22.6700	QC
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	2		QC
Laviolette, Katya	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 586	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 586	22.6700	QC
LeCavalier, Donald	5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 220	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 220	22.6700	QC
Marcoux, Isabelle	4	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 617	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 617	22.6700	QC
Marcoux, Pierre	4, 7	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 662	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 662	22.6700	QC
Olivier, François	4, 7, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	89 898	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	89 898	22.6700	QC
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	1		QC
Reid, Brian	7, 5	O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 440	22.6700	QC
		M	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	23 440	22.6700	QC
		O	2017-01-09	D	56 - Attribution de droits de souscription	1		QC
Transport Scolaire Sogesco inc.								
<i>Actions de Catégorie C</i>								
Girardin, Steve	6							
SG One inc.	PI	O	2017-01-09	C	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	2 000	6.2500	QC
<i>Actions ordinaires Catégorie A</i>								
Girardin, Steve	6							
SG One inc.	PI	O	2017-01-09	C	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	125	1180.0000	QC
Tree Island Steel Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Downes, Joseph Daniel	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Trez Capital Mortgage Investment Corporation								
<i>Class A Shares</i>								
Trez Capital Mortgage Investment Corporation	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	6 452	7.8500	BC
		O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.9000	BC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	5 952	7.8400	BC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8500	BC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	500	7.8500	BC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	100	7.8400	BC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	6 452	7.8600	BC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(50 816)		BC
Trez Capital Senior Mortgage Investment Corporation								
<i>Class A Shares</i>								
Trez Capital Senior Mortgage Investment Corporation	1	O	2016-12-01	D	38 - Rachat ou annulation	1 883	6.3400	BC
		O	2016-12-02	D	38 - Rachat ou annulation	1 883	6.2800	BC
		O	2016-12-05	D	38 - Rachat ou annulation	1 883	6.3200	BC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(22 596)		BC
Trican Well Service Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Wilks Brothers, LLC	3	O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 900 000)	5.0400	AB
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	5.2500	AB
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	5.3100	AB
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(600 000)	5.2900	AB
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(250 000)	5.2900	AB

Emetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
<i>Titre</i>								
Initié		ration		l'opération				
Porteur inscrit								
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	5.2900	AB
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(100 000)	5.2900	AB
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(400 000)	5.1600	AB
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(200 000)	5.1500	AB
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(1 100 000)	5.1000	AB
<i>Droits Deferred Share Units (DSUs)</i>								
Pourbaix, Alex	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 008		AB
True North Commercial Real Estate Investment Trust								
<i>Parts de fiducie</i>								
Baryshnik, Jeff Matthew	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	765	6.0828	ON
Biggar, William John	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 094	6.0828	ON
Cardy, Roland	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	928	6.0828	ON
Ossip, Alon Samuel	4	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	677	6.0828	ON
Poklar, Sandy Ivan	4							
2332384 Ontario Inc.	PI	O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	634	6.0828	ON
TSO3 inc.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Carrière, Germain	4	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	5 500	2.7650	QC
Kayll, Glen	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	3 513	2.8000	QC
Lamarre, Jean	4	O	2016-12-28	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	7 100	2.7814	QC
Rumble, Richard Mark	4, 5	O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	2.7360	QC
Simard-Veilleux, Eliéna	5							
CELI	PI	O	2015-07-24	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 751	2.8000	QC
Tessman, Harold Robert	5	O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 494	2.8000	QC
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	10 000	2.0756USD	QC
<i>Options</i>								
Kayll, Glen	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	260 000		QC
Mills, James Ralph	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	170 000		QC
Rumble, Richard Mark	4, 5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	400 000		QC
Tessman, Harold Robert	5	O	2016-12-28	D	50 - Attribution d'options	260 000		QC
Turquoise Hill Resources Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Saint-Laurent, Maryse C.	4	O	2017-01-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>TRQ Deferred Share Unit</i>								
Gill, James Wendell	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	5 790	4.3200	BC
Gillin, Robert Peter Charles	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	12 240	4.4000	BC
Robertson, Russel Clark	4	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	8 680	4.3200	BC
Saint-Laurent, Maryse C.	4	O	2017-01-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 910	4.4000	BC
U.S. Dividend Growers Income Corp.								
<i>Actions ordinaires Equity Shares</i>								
U.S. Dividend Growers Income Corp.	1	O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	700	9.2000	AB
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	600	9.2200	AB
Uni-Sélect Inc.								
<i>Options</i>								
Arndt, Steve	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	18 319	29.6380	QC
Bussieres, Eric	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	7 732	29.6380	QC
Lees-Buckley, Henry	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	42 181	29.6380	QC
O'Connor, Gary	5	O	2017-01-03	D	50 - Attribution d'options	11 822	29.6380	QC
<i>Unités actions de Performance /Performance Share Unit</i>								
Arndt, Steve	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	6 595	29.6380	QC
Bussieres, Eric	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 784	29.6380	QC
Hotte, Annie	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 607	29.6380	QC
Juneau, Louis	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	3 695	29.6380	QC
Lees-Buckley, Henry	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	15 185	29.6380	QC

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
O'Connor, Gary	5	O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	4 256	29.6380	QC
Savoie, Suzanne	5	O	2016-12-12	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 307	29.6380	QC
Unités d'actions différées (UAD) / Deferred Share Unit Plan								
Buzzard, James E.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 032	29.6380	QC
CORMIER, MICHELLE ANN	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	846	29.6380	QC
Courville, André	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	911	29.6380	QC
Curadeau-Grou, Patricia	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	987	29.6380	QC
Dulac, Jean	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	169	29.6380	QC
Hall, Jeffrey	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	557	29.6380	QC
Keister, Richard Lewis	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 191	29.6380	QC
Roy, Richard G	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	304	29.6380	QC
Welvaert, Dennis	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	629	29.6380	QC
United Corporations Limited								
Actions ordinaires								
E-L Financial Corporation Limited	3	O	2017-01-03	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	300	96.3000	ON
		O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	800	97.1100	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	100	97.3000	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	600	97.2883	ON
Valeant Pharmaceuticals International, Inc.								
Actions ordinaires								
DE SCHUTTER, Richard Urbain	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Droits Restricted Share Units (RSUs)								
DE SCHUTTER, Richard Urbain	4	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-03	D	56 - Attribution de droits de souscription	11 190	15.2400USD	QC
Humphries, William Douglas	5	O	2017-01-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	129 838		QC
Ingram, Robert A.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 463	14.5200USD	QC
Robertson, Russel Clark	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	2 324	14.5200USD	QC
Wechsler, Amy	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 721	14.5200USD	QC
Performance Share Units								
Humphries, William Douglas	5	O	2017-01-02	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
		O	2017-01-02	D	56 - Attribution de droits de souscription	41 002		QC
Valener Inc.								
Actions ordinaires								
Carle, Caroll	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Lortie, Renault-François	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Santerre, Stéphane	7	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			QC
Velan Inc.								
Actions à droit de vote subalterne								
Velan Inc.	1	O	2016-11-22	D	38 - Rachat ou annulation	(12 300)		QC
Victoria Gold Corp. (formerly Victoria Resource Corporation)								
Actions ordinaires								
Harvey, T. Sean	4	O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	250 000	0.4000	ON
Mclnnis, Michael D.	4	O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(30 000)	0.5600	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(48 000)	0.5800	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	0.5600	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(21 000)	0.5700	ON
		O	2017-01-09	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 500)	0.5700	ON
		O	2017-01-10	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(50 000)	0.5500	ON
		O	2017-01-11	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(44 000)	0.5500	ON
Options								
Harvey, T. Sean	4	O	2017-01-06	D	51 - Exercice d'options	(250 000)	0.4000	ON
Village Farms International, Inc.								
Actions ordinaires								
Woodward, Christopher Charles	4							

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Emetteur								
<i>Titre</i>								
Initié								
Porteur inscrit								
Kipco Investments Ltd.	PI	O	2016-12-29	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 200	1.3050	BC
		O	2016-12-30	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	2 800	1.3500	BC
Wallbridge Mining Company Limited								
<i>Actions ordinaires</i>								
Stokes, Sean Duncanson	5	O	2017-01-01	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
West Fraser Timber Co. Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Balkwill, Brian Allen	5							
Employee Share Purchase Plan	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	272		BC
Ferris, Raymond William	5							
Employee Share Purchase Plan	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	66		BC
Gardner, Larry Earl	5							
Employee Share Purchase Plan	PI	O	2016-12-31	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	107		BC
<i>Deferred Share Unit</i>								
Binkley, Clark	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	828		BC
Carter, Reid Ewart	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	401		BC
Floren, John	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	401		BC
Gibson, J. Duncan	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	401		BC
Ketcham, John Kendall	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	401		BC
Ludwig, Harald Horst	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	401		BC
Miller, Gerald	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	401		BC
Phillips, Robert L.	4	O	2016-12-31	D	56 - Attribution de droits de souscription	401		BC
<i>Options</i>								
KETCHAM, HENRY HOLMAN III	4, 5							
Stock Option Plan	PI	O	2016-12-29	I	59 - Exercice au comptant	(100 000)		BC
Western Forest Products Inc.								
<i>Deferred Share Units (Cash Settled)</i>								
Bird, Jane Marie	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	7 619	1.8900	BC
Nocente, Daniel Louis	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	15 873	1.8900	BC
Waites, Michael T.	4	O	2017-01-05	D	56 - Attribution de droits de souscription	13 228	1.8900	BC
Western Uranium Corporation (formerly known as Homeland Uranium Inc.)								
<i>Actions ordinaires</i>								
Baobab Asset Management LLC	3	O	2017-01-04	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 700)	2.0181	ON
		O	2017-01-05	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(53 200)	2.0112	ON
		O	2017-01-06	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(12 900)	1.9965	ON
Fryer, Russell	4, 3							
Baobab Asset Management LLC	PI	O	2017-01-04	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(5 700)	2.0181	ON
		O	2017-01-05	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(53 200)	2.0112	ON
		O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(12 900)	1.9965	ON
WestJet Airlines Ltd.								
<i>Droits Deferred Share Units</i>								
Beddoe, Clive	5	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	429		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	26		AB
Bolton, Hugh John	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	616		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	148		AB
Brenneman, Ron A.	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	616		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	38		AB
Burley, Christopher Michael	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 701		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	32		AB
Godfrey, Brett Alan	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	924		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	44		AB
Jackson, Allan William	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 553		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	292		AB
Jackson, Steven Barry	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 446		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	202		AB

Emetteur	Relation	État opéré	Date de l'opération	Emprise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Porteur inscrit								
Menard, L. Jacques	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 446		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	73		AB
Rennie, Janice Gaye	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 360		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	98		AB
Sheriff, Karen	4	O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	1 360		AB
		O	2016-12-30	D	56 - Attribution de droits de souscription	26		AB
Westshore Terminals Investment Corporation								
<i>Actions ordinaires</i>								
Westshore Terminals Investment Corporation	1	O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	200	25.5000	BC
		O	2016-12-22	D	38 - Rachat ou annulation	(200)	25.5000	BC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	10 300	25.8082	BC
		O	2016-12-23	D	38 - Rachat ou annulation	(10 300)	25.8082	BC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	6 300	25.9341	BC
		O	2016-12-28	D	38 - Rachat ou annulation	(6 300)	25.9341	BC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	1 700	25.9806	BC
		O	2016-12-29	D	38 - Rachat ou annulation	(1 700)	25.9806	BC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	3 100	25.9500	BC
		O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	(3 100)	25.9500	BC
Wi-LAN Inc.								
<i>Restricted Share Unit</i>								
Anderson, Roxanne Leigh	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 656	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 656	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 656)	2.1900	ON
Bramson, Robert S.	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	1.6300USD	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	1.6300USD	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 483)	1.6300USD	ON
Fattouche, Michel	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 483)	2.1900	ON
Frechette, Marc	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	53 947	1.6300USD	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	53 947	1.6300USD	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(53 947)	1.6300USD	ON
Gillberry, John Kendall	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 483)	2.1900	ON
Laurie, Ronald Sheldon	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 656	1.6300USD	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	2 656	1.6300USD	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(2 656)	1.6300USD	ON
McCarten, W. Paul	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 483)	2.1900	ON
McEwan, Michael Shaun	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	62 544	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	62 544	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(62 544)	2.1900	ON
Parolin, Andrew	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	54 073	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	54 073	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(54 073)	2.1900	ON
Shorkey, Richard John	4	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	3 483	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 483)	2.1900	ON
Skippen, James	4, 5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	118 762	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	118 762	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(118 762)	2.1900	ON
Vladescu, Michael	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	56 590	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	56 590	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(56 590)	2.1900	ON

Emetteur	Rela- tion	État opé- ration	Date de l'opération	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre								
Initié								
Porteur inscrit								
Watchmaker, Prashant	5	O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	43 406	2.1900	ON
		O	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	43 406	2.1900	ON
		M	2017-01-01	D	57 - Exercice de droits de souscription	(43 406)	2.1900	ON
Wildcat Exploration Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
LOEWEN, RON	3	O	2016-09-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		M	2016-09-16	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Wow Unlimited Media Inc. (formerly, Rainmaker Entertainment Inc.)								
<i>Actions ordinaires Voting</i>								
Hirsh, Michael	4	O	2016-12-15	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
2029769 Ontario Inc.	PI	O	2016-12-15	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
2033162 Ontario Inc.	PI	O	2016-12-15	I	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
		O	2016-12-28	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	93 696	1.8000	BC
		O	2016-12-28	I	11 - Acquisition ou aliénation effectuée privément	45 104	1.8000	BC
Indranil Chakravarti	PI	O	2016-12-15	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
<i>Variable Voting</i>								
Hirsh, Michael	4							
Christian Davin Production	PI	O	2016-12-15	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Robert Alan Ezrin	PI	O	2016-12-15	C	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			BC
Yamana Gold Inc.								
<i>Droits Right to Acquire Brio Gold Inc.</i>								
CAMPBELL, RICHARD	5	O	2011-05-04	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-23	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 720)	3.2500	ON
Renzoni, Carl	4	O	2007-10-17	D	00 - Solde d'ouverture-Déclaration initiale en format SEDI			ON
		O	2016-12-23	D	56 - Attribution de droits de souscription	(1 200)	3.2500	ON
Titano, Dino	4	O	2016-12-23	D	57 - Exercice de droits de souscription	(11 312)	3.2500	ON
Yieldplus Income Fund								
<i>Parts de fiducie</i>								
YIELDPLUS Income Fund	1	O	2016-12-30	D	38 - Rachat ou annulation	2 000	6.2545	AB
Zargon Oil & Gas Ltd.								
<i>Actions ordinaires</i>								
Burden, Leslie Edward	5	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	9 818	0.7700	AB
Doetzel, Randolph John	5	O	2016-11-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 389	0.7600	AB
		O	2016-12-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 557	0.7100	AB
		O	2017-01-02	D	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(8 500)	0.8200	AB
		O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	14 025	0.7700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 265	0.8018	AB
Hansen, Craig Henry	4, 5	O	2016-11-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 746	0.7600	AB
		O	2016-12-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 869	0.7100	AB
		O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	5 259	0.7700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 655	0.8018	AB
C Hansen - Registered	PI	O	2016-11-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	940	0.7600	AB
		O	2016-12-15	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	1 006	0.7100	AB
		O	2016-12-30	I	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	891	0.8018	AB
Hustad, Christopher Michael	5	O	2016-11-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 186	0.7600	AB
		O	2016-12-15	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 340	0.7100	AB
		O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	8 415	0.7700	AB
		O	2016-12-30	D	30 - Acquisition ou aliénation en vertu d'un régime d'actionnariat	2 072	0.8018	AB
Kitagawa, Kyle	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	456	0.7700	AB
Merritt, Geoffrey Craig	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 823	0.7700	AB
Zawalsky, Grant A.	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	1 823	0.7700	AB
<i>Restricted Share Awards</i>								
Burden, Leslie Edward	5	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(7 000)		AB
Doetzel, Randolph John	5	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(10 000)		AB
Hansen, Craig Henry	4, 5	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(3 750)		AB
Hustad, Christopher Michael	5	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(6 000)		AB

Émetteur	Relation	État opé-	Date de	Emp- rise	Opération Description de l'opération	Nombre de titres ou valeur nominale	Prix unitaire	Autorité principale
Titre		ration	l'opération					
Initié								
Porteur inscrit								
Kitagawa, Kyle	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(325)		AB
Merritt, Geoffrey Craig	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 300)		AB
Zawalsky, Grant A.	4	O	2017-01-09	D	57 - Exercice de droits de souscription	(1 300)	0.7700	AB
ZCL Composites Inc.								
Actions ordinaires								
Roozen, Harold	4							
Rocor Holdings Ltd.	PI	O	2017-01-06	I	10 - Acquisition ou aliénation effectuée sur le marché	(26 900)	13.0236	AB

ANNEXE 3 LISTE DES OPÉRATIONS D'INITIÉS DÉCLARÉES HORS DÉLAI (FORMAT ÉLECTRONIQUE - SEDI)

L'information publiée dans cette annexe provient du Système électronique de déclaration des initiés (SEDI). Vous y trouverez une liste des opérations d'initiés assujettis déclarées hors délai pour lesquels l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») agit à titre d'autorité principale. Ces opérations sont codifiées « R ». Veuillez accéder à SEDI (www.sedi.ca) pour consulter les opérations d'initiés assujettis déclarées hors délai pour lesquels l'Autorité n'agit pas à titre d'autorité principale.

L'Autorité rappelle aux initiés assujettis qu'ils doivent, en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (« LVM »), déclarer en format SEDI leur emprise ou une modification à leur emprise sur les titres d'un émetteur assujetti de façon exacte et claire, et ce, dans un délai de **cinq jours**, sauf dans certains cas précis.

L'initié assujetti qui ne respecte pas le délai prescrit pour déposer une déclaration d'initié peut être tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire. La sanction administrative pécuniaire est prévue à l'article 274.1 de la LVM et à l'article 271.14 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, r. 50. Une sanction administrative pécuniaire est imposée aux initiés assujettis pour lesquels l'Autorité agit à titre d'autorité principale.

L'Autorité rappelle qu'elle prendra les mesures appropriées envers les initiés récidivistes, notamment au moyen de poursuites pénales à l'égard de ces derniers. Un initié qui ne dépose pas sa déclaration en temps opportun commet une faute grave, puisqu'il prive ainsi les investisseurs de renseignements pouvant influencer leur décision d'investissement.

Opérations d'initiés déclarées hors délai				
Initié	Émetteur	Date de l'opération	Date de réception	Autorité principale
Bédard, Alain	TFI International Inc.	2016-12-23	2016-12-30	QC
Borgen, Luis	DAVIDsTEA INC.	2016-12-21	2017-01-05	QC
	DAVIDsTEA INC.	2016-12-23	2017-01-05	QC
	DAVIDsTEA INC.	2016-12-27	2017-01-05	QC
Caron, Jean-claude	Ressources et Énergie Squatex Inc.	2016-12-21	2017-01-06	QC
Goldcorp Inc.	Ressources Sirios Inc.	2016-12-22	2017-01-04	QC
Lambert, William Allen	Innergex énergie renouvelable Inc.	2016-12-20	2016-12-27	QC
	Innergex énergie renouvelable Inc.	2016-12-21	2016-12-27	QC
	Innergex énergie renouvelable Inc.	2016-12-28	2017-01-03	QC
Martinoli, Jean-Baptiste	EXO U Inc.	2016-12-23	2017-01-04	QC
Proulx, André	STELMINE CANADA LTÉE	2016-12-29	2017-01-05	QC
Proulx, Isabelle	STELMINE CANADA LTÉE	2016-12-29	2017-01-05	QC
Segal, Herschel H.	DAVIDsTEA INC.	2016-12-29	2017-01-05	QC
Thompson, Benjamin S.	Corporation Fiera Capital (anciennement Fiera Sceptre Inc.)	2016-12-29	2017-01-06	QC

**ANNEXE 4 - LISTE DES TITRES POUVANT CONSTITUER DES ACTIONS VALIDES POUR
L'APPLICATION DU RÉGIME D'ÉPARGNE-ACTIONS II**

Dénomination	Mode de placement	Date du placement ou de la décision anticipée	Titres	Date maximale d'admissibilité
Acasti Pharma Inc.	Actions inscrites	2014-01-24	Actions ordinaires	2017-12-31
Clifton Star Resources Inc.	Actions inscrites	2013-11-22	Actions ordinaires	2016-12-31
CO ₂ Solution inc.	Actions inscrites	2014-11-03	Actions ordinaires	2017-12-31
DEQ Systèmes Corp.	Actions inscrites	2013-06-17	Actions ordinaires	2016-12-31
Diagnocure Inc.	Actions inscrites	2014-01-01	Actions ordinaires	2017-12-31
DIAGNOS inc.	Actions inscrites	2013-12-05	Actions ordinaires	2016-12-31
Groupe d'Alimentation MTY Inc.	Actions inscrites	2013-01-14	Actions ordinaires	2016-12-31
Groupe CVTech inc.	Actions inscrites	2014-08-12	Actions ordinaires	2017-12-31
H ₂ O Innovation inc.	Actions inscrites	2013-09-25	Actions ordinaires	2016-12-31
Intema Solutions inc.	Actions inscrites	2013-12-20	Actions ordinaires	2016-12-31
Junex inc.	Actions inscrites	2014-10-16	Actions ordinaires	2017-12-31
Les Technologies Clemex Inc.	Actions inscrites	2013-04-17	Actions ordinaires	2016-12-31
Manac Inc.	Actions inscrites	2013-11-20	Actions ordinaires	2016-12-31
Lumenpulse inc.	Actions inscrites	2014-03-19	Action ordinaires	2017-12-31
Medicago Inc.	Actions inscrites	2013-02-28	Actions ordinaires	2016-12-31
Mines Richmond Inc.	Actions inscrites	2014-04-10	Actions ordinaires	2017-12-31
Mines Virginia inc.	Actions inscrites	2013-11-29	Actions ordinaires	2016-12-31
Neptune Technologies et Bioressources Inc.	Actions inscrites	2014-01-01	Actions ordinaires	2017-12-31
Novik inc.	Actions inscrites	2013-12-01	Actions ordinaires	2016-12-31
Opsens inc.	Actions inscrites	2014-01-21	Actions ordinaires	2017-12-31
Orbite Aluminae Inc.	Actions inscrites	2013-07-19	Actions ordinaires	2016-12-31

Dénomination	Mode de placement	Date du placement ou de la décision anticipée	Titres	Date maximale d'admissibilité
Pediapharm inc.	Actions inscrites	2013-11-26	Actions ordinaires	2016-12-31
Pétrolia Inc.	Actions inscrites	2014-02-21	Actions ordinaires	2017-12-31
ProMetic Sciences de la Vie inc.	Actions inscrites	2013-09-27	Actions ordinaires	2016-12-31
Technologies D-Box inc.	Placement privé	2013-12-04	Actions ordinaires	2016-12-31

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS**Décisions n° 2016-PDG-0180 et n° 2016-PDG-0181 concernant Groupe TMX Limitée, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et Services de dépôt et de compensation CDS inc.**

Veillez prendre note qu'à la suite de la publication des décisions n° 2016-PDG-0180 et n° 2016-PDG-0181 au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers le 22 décembre 2016 [(2016) vol. 13, n° 51, B.A.M.F., section 7.5] et conformément à la décision n° 2012-PDG-0142 prononcée le 4 juillet 2012 par l'Autorité des marchés financiers reconnaissant Groupe TMX Limitée, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et Services de dépôt et de compensation CDS inc. (ces deux dernières, collectivement désignées, la « CDS ») à titre de chambre de compensation en vertu des articles 169 et 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, les documents suivants sont publiés ci-après :

Résumé des commentaires et réponse de la CDS à la suite de la publication au Bulletin de l'Autorité le 14 juillet 2016 du projet de modifications proposées au Barème de prix de la CDS relatives à la gestion des événements de marchés et des événements de droits et privilèges [(2016) vol. 13, n° 30, B.A.M.F., section 7.3], et au Bulletin de l'Autorité le 28 juillet 2016 du projet de modifications proposées au Barème de prix de la CDS relativement aux services d'admissibilité et d'émission d'ISIN [(2016) vol. 13, n° 28, B.A.M.F., section 7.3] ;

Le Barème de prix de la CDS (programme de services aux émetteurs) assujettis aux rabais d'ajustement transitoire pour 2017 (50 %) et 2018 (25 %) accompagné d'un sommaire des modifications supplémentaires apportées par la CDS

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Vira Banghit
Analyste experte aux OAR
Direction des chambres de compensation
Téléphone : 514 395-0337, poste 4346
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
Courrier électronique : viravanh.banghit@lautorite.qc.ca

Danielle Boudreau
Analyste aux OAR
Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4322
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
Courrier électronique : danielle.boudreau@lautorite.qc.ca

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
1. Clarté du modèle, transparence et collaboration et consultation	
Des commentateurs ont fait remarquer que la proposition manquait de clarté en général.	1 - La CDS a pris toutes les mesures nécessaires pour solliciter des commentaires sur les services aux émetteurs, et ce, de manière continue depuis la publication initiale de son <i>Avis et sollicitation de commentaires</i> en novembre 2014. Elle a fourni à de nombreuses occasions, tant dans des documents publiés accessibles au public que dans le cadre de demandes particulières de parties prenantes, davantage d'exemples détaillés ainsi que des précisions sur l'application des droits à des événements et à des valeurs en particulier.
Des commentateurs ont souligné une certaine confusion au sujet des descriptions de certains événements de marché (p. ex., obligatoires avec et sans choix).	2 - La CDS a fourni une information cohérente et, sur demande, des précisions sur ces événements ainsi que sur la possibilité et le moment de l'application des droits à la gestion des événements relatifs à certaines valeurs.
Des commentateurs ont estimé que le processus de mise en œuvre du projet de modification des droits ne reposait pas sur la collaboration.	3 - La CDS a mis du personnel à disposition aux fins de consultation, d'information supplémentaire et de clarification de manière continue depuis le début du processus. La CDS a communiqué avec toutes les parties qui ont formulé des commentaires sur l'avis de 2014. Bien qu'il soit impossible en pratique de consulter chacun des émetteurs, la CDS a pris toutes les mesures nécessaires pour veiller à ce que tous les émetteurs soient informés des droits proposés et du processus d'approbation de ces droits.
Des commentateurs ont indiqué que le processus relatif à l'escompte de 20 % proposé sur les paiements initiaux de frais devait être décrit de manière plus détaillée.	4 - La CDS a mentionné expressément dans les avis de 2016 que l'escompte de 20 % sur les paiements initiaux des frais s'appliquerait <i>uniquement</i> aux flux de paiements prévisibles, et non aux actions ou aux titres prorogables ou qui comportent certaines autres caractéristiques, en raison de l'incertitude entourant la durée de vie de ces valeurs.
Des commentateurs ont demandé de plus amples renseignements au sujet de l'élaboration des droits applicables aux événements de marché et une transparence accrue au sujet des modèles de prix et des méthodes.	5 - La CDS a fourni un rappel détaillé des faits au sujet de l'élaboration des droits eux-mêmes dans l'avis de 2014, dans sa réponse aux commentaires relatifs à cet avis (qui peut être consultée ici : http://www.cds.ca/resource/fr/160) et dans les avis de 2016. Sur le marché concurrentiel des services de gestion des événements de droits et privilèges et des événements de marché, la CDS n'est pas en position de publier une reddition de compte de ses procédures internes confidentielles, de ses coûts et de ses modèles d'établissement des prix, outre l'information qu'elle a déjà fournie. Elle a fourni sur demande cette information à titre confidentiel aux autorités de réglementation dont elle relève pour collaborer à leur examen.
Des commentateurs ont estimé que la date d'entrée en vigueur (des droits) était arbitraire et hypothétique.	6 - La date d'entrée en vigueur des droits est fondée sur le calendrier du processus d'examen réglementaire et sur les délais pour donner un avis prévus par les Règles de la CDS à l'intention des adhérents et par l'entente de services relative aux valeurs inscrites en compte seulement.

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
2. Caractère excessif des droits et incidence disproportionnée sur certains groupes	
Des commentateurs ont souligné ce qu'ils estimaient être une incidence financière négative importante sur des émetteurs individuels et sur le marché dans son ensemble.	7 - La CDS a pris toutes les mesures possibles pour veiller à ce que les droits proposés soient justes, raisonnables et équitables dans le contexte de l'ensemble des marchés financiers canadiens; les droits proposés ne constituent pas un fardeau financier indu pour les émetteurs et n'empêchent pas l'accès aux services de la CDS ou aux marchés financiers de manière générale.
Les émetteurs de débentures échéant en série ont mentionné ce qu'ils estimaient être une incidence disproportionnée en raison de la structure de leurs valeurs.	8 - La CDS a modifié sa proposition initiale de 2014 pour tenir compte de la rétroaction des émetteurs de débentures échéant en série et elle a l'intention de s'abstenir d'exiger l'ensemble des droits à l'exception d'une occurrence unique de frais de gestion pour chaque paiement d'intérêt versé sur ces valeurs. La dispense proposée se traduirait par une occurrence unique de frais de gestion pour un paiement associé à de multiples distributions liées à une série d'émissions de débentures, ce qui est conforme au principe sous-jacent de traitement égal pour les services similaires de la CDS et répond aux préoccupations quant à un déséquilibre.
Des commentateurs ont affirmé que les droits proposés étaient plus élevés que ceux des homologues de la CDS à l'international.	9 - La CDS a fourni de nombreuses versions de l'étude comparative internationale entreprise pendant l'élaboration de la tarification proposée. Ces études comparatives montrent que la CDS se situe parmi les fournisseurs de services de gestion d'émission, de droits et privilèges et d'événements de marché au plus faible coût à l'échelle mondiale. Conformément aux exigences réglementaires auxquelles elle est assujettie, la CDS a également réalisé un examen de la tarification et a fourni cette information aux autorités de réglementation dont elle relève.
Des commentateurs ont affirmé que la CDS ne procurait pas de valeur aux émetteurs, qu'ils soient gouvernementaux ou commerciaux.	10 - La CDS n'est pas de cet avis. Elle a fait la démonstration de la valeur des services qu'elle fournit aux émetteurs de tous les types de valeurs et pour lesquels elle cherche seulement à être rémunérée de manière équitable. Les commentateurs ont, en fait, souligné le rôle crucial de la CDS pour le fonctionnement fiable et efficace du marché canadien des valeurs, et ils doivent être prêts à contribuer au maintien de la viabilité de ce système. Les demandes de précisions au sujet de la valeur <i>marginale</i> , cependant, ne sont pas un facteur dans l'évaluation des droits proposés. Les émetteurs qui continuent d'estimer que la CDS n'offre pas de valeur ajoutée à leurs activités et à leurs relations avec les investisseurs disposent de nombreuses solutions de rechange commerciales, y compris d'un grand choix d'agents des transferts.
Des commentateurs ont fait référence en particulier à la différence entre les frais de traitement des droits et privilèges liés aux instruments du marché monétaire et ceux des droits et privilèges liés aux titres à revenu fixe à plus long terme (soit 10 \$ par rapport à 100 \$).	11 - La CDS a toujours dit que les droits proposés avaient été élaborés en tenant compte des ressources, du temps et des capacités de système qu'elle doit consacrer à un processus donné. Plus un processus est automatisé ou implique des activités que la CDS n'exécute <i>pas</i> , plus les droits proposés sont faibles, par conséquent. S'il y a lieu, les émetteurs pourraient envisager de devenir adhérents de la CDS. L'adhésion faciliterait la collaboration avec la CDS en vue d'automatiser les événements de droits et privilèges et les événements de marché afin d'abaisser les frais éventuels de l'émetteur.

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
3. Établissement de prix justes et équitables et différence entre les groupes de parties prenantes	
Des commentateurs ont fait remarquer que la CDS est engagée dans le processus de renégocier des contrats particuliers avec certains groupes de parties prenantes aux dépens d'autres groupes.	12 - Le processus de mise à jour et d'harmonisation des documents contractuels de la CDS n'est pas lié à la tarification ou au processus d'approbation des droits : il en est indépendant.
Des commentateurs ont affirmé que la protection des droits acquis devrait s'appliquer à l'ensemble des valeurs et des « produits d'investissement ».	13 - La CDS s'est efforcée de conjuguer, autant que faire se peut, l'exigence dichotomique consistant à appliquer le même traitement à chaque émetteur et le besoin de tenir compte de types de valeurs spécifiques. Les commentateurs ont, par exemple, suggéré à la fois que les titres d'État <i>devraient</i> , et <i>ne devraient pas</i> , être traités d'une manière différente, et ont affirmé que le secteur privé avait également droit à un traitement particulier. Lorsque cela était indiqué, la CDS a intégré des éléments provenant de plusieurs commentaires formulés au sujet de l'avis de 2014 dans les documents qu'elle a déposés récemment.
Des commentateurs ont affirmé que, en particulier, les concessions liées aux frais d'intérêt des obligations échéant en série devraient s'appliquer à toutes les catégories de clientèle.	14 - La CDS n'assure le traitement des droits et privilèges sur les obligations échéant en série <u>que</u> pour les émetteurs municipaux; elle ne le fait pas pour d'autres émetteurs. Si le secteur le souhaitait, la CDS serait ouverte à étendre ce service à d'autres émetteurs désireux d'émettre des titres d'emprunt échéant en série. L'ajout d'un tel service serait assujéti à l'approbation préalable des autorités de réglementation conformément au cadre de surveillance de la CDS.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs ne devraient pas avoir à défrayer des processus « largement » automatisés.	15 - Plusieurs des processus de la CDS sont automatisés; toutefois, même dans l'éventualité où le traitement des événements de droits et privilèges et des événements de marché était entièrement automatisé, il est nécessaire que les droits proposés couvrent aussi les frais d'exploitation du système.
Des commentateurs se sont interrogés à savoir si des initiatives visant à automatiser davantage le traitement des événements de droits et privilèges et des événements de marché entraîneraient une réduction future des droits.	16 - La CDS n'est pas en position de spéculer sur l'incidence nette d'initiatives d'automatisation, et un tel changement ne pourrait être mis en œuvre que dans le cadre réglementaire transparent du processus d'examen des droits.
Des commentateurs ont affirmé que la CDS facturait en double le même service aux adhérents et aux émetteurs.	17 - La CDS n'est pas de cet avis. Elle a constamment démontré que les services qu'elle facture actuellement aux adhérents (rajustements au grand livre et gestion de celui-ci, services de dépôt) ne sont <i>pas</i> les mêmes services (réception et versement de droits et privilèges, gestion d'événements de marché, etc.) qu'elle propose de facturer aux émetteurs.
Des commentateurs ont fait remarquer qu'il n'y avait aucune raison d'insérer un intermédiaire, la CDS, dans le processus de paiement (à l'égard des versements d'intérêt sur les titres municipaux).	18 - Les émetteurs sont en mesure, dans le système actuel, de retenir les services d'un agent, ou d'avoir recours à la CDS à titre d'agent, pour effectuer les versements de droits et privilèges que celle-ci effectue à l'heure actuelle sans les leur facturer.
Des commentateurs ont affirmé que la tarification proposée avait pour effet de déplacer les coûts des adhérents de la CDS vers les émetteurs.	19 - La CDS n'est pas de cet avis, et a constamment fait savoir que la tarification proposée visait à combler un déficit d'environ 50 % dans la prestation des services de gestion des droits et privilèges et des événements de marché.

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
Des commentateurs ont suggéré que la CDS devrait offrir la remise prévue de 50 % pour une période de 12 mois.	20 - La CDS a déterminé qu'une période de transition de six mois, qui avait été proposée aux parties prenantes avant le dépôt de l'avis de 2016, était suffisante pour tenir compte des contraintes budgétaires et des exigences documentaires des émetteurs.
4. Surveillance réglementaire, intérêt public et droit de la concurrence	
Des commentateurs ont demandé à ce que les autorités de réglementation réalisent un audit d'optimisation.	21 - La CDS n'est pas un organisme public ni une société de la Couronne. Les exigences en matière d'autorisation préalable de la part des autorités de réglementation des droits de la CDS ne comprennent pas celle d'un audit d'optimisation. La CDS est tenue de réaliser une étude d'étalonnage triennale de ses services de base. Cette étude, qui a été faite, a confirmé le coût relativement faible des services de la CDS.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs, à titre de groupe de parties prenantes, ne sont pas représentés au sein du conseil.	22 - Le conseil d'administration de la CDS, dont la composition est régie par le cadre réglementaire de la CDS, est représentatif des diverses parties prenantes de la CDS, et comprend des administrateurs indépendants; en outre, certains des émetteurs qui seront le plus touchés par la tarification proposée sont en fait membres du conseil d'administration.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs sous-représentés devaient se fier aux autorités de réglementation pour protéger l'« intérêt public ».	23 - La CDS estime que l'intérêt public comprend la viabilité et la sécurité continues des activités de la CDS et que l'intérêt public est bien protégé par la surveillance réglementaire de ses activités. La CDS serait toutefois ouverte à lancer une invitation à un représentant non adhérent représentatif du groupe des émetteurs intéressés à se joindre à son comité des frais formé d'adhérents.
Plusieurs commentateurs ont affirmé que la position dominante de la CDS devait être surveillée pour prévenir une formation de prix monopolistique.	24 - La CDS n'est pas de cet avis. Elle est le fournisseur autorisé des numéros ISIN et CUSIP, le principal fournisseur de services de dépôt de valeurs et l'agent de numérotation national; elle a tenu compte de cette situation dans la tarification proposée. Elle n'est toutefois pas le seul fournisseur de services de gestion de droits et privilèges et d'événements de marché, un fait que plusieurs commentateurs ont reconnu. Enfin, l'établissement de droits raisonnables et développés de manière réfléchie ne constitue pas une formation de prix monopolistique ou abusive.
Des commentateurs ont affirmé que l'imposition des droits proposés équivalait, pour le secteur public, au fait de subventionner le secteur privé, ce qui contrevient aux décisions de reconnaissance de la CDS.	25 - La CDS n'est pas de cet avis. Le paiement de la prestation d'un service fourni à un gouvernement ou à un organisme public ne constitue pas une subvention, et un tel commentaire fait fondamentalement abstraction des avantages que retirent les gouvernements de leur recours aux services de la CDS.
Des commentateurs ont affirmé que la tarification proposée conduirait les émetteurs à se procurer des capitaux dans d'autres pays.	26 - La CDS a constamment démontré que la tarification proposée est sensiblement inférieure à celles que pratiquent les sociétés du groupe de référence qui se rapprochent le plus de la CDS.
Des commentateurs ont suggéré que les droits acquis devraient être garantis contractuellement.	27 - Le cadre réglementaire de la CDS est suffisamment rigoureux pour faire en sorte que la CDS agisse dans l'intérêt du marché et de ses parties prenantes. Le barème de prix lui-même, une fois approuvé, reflétera la restriction qui est décrite dans les avis de 2016.
Des commentateurs ont cité le besoin de	28 - La CDS a pris toutes les mesures nécessaires pour atténuer les effets des

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20 |

Commentaires	Réponse de la CDS
protéger l'investisseur individuel face à une augmentation des coûts.	droits proposés sur les parties prenantes de la CDS et les clients sur lesquels ils reportent des frais, directement ou indirectement.
Des commentateurs affirment que la CDS n'a pas fait savoir clairement si les droits proposés s'appliquaient aux services de compensation et aux autres services de base.	29 - À titre de précision, les services de gestion des événements de droits et privilèges et des événements de marché ne sont <u>pas</u> considérés comme des services de base; ce sont des services connexes ouverts à la concurrence et qui peuvent être fournis par d'autres intermédiaires.
Des commentateurs affirment que certains émetteurs (fonds négociés en bourse) n'ont d'autre choix que de faire affaire avec la CDS.	30 - Bien que les FNB inscrits auprès de TMX et d'autres marchés doivent être compensés par l'intermédiaire de la CDS, les émetteurs de FNB ne sont pas tenus de faire traiter leurs événements de droits et privilèges et événements de marché par l'intermédiaire de la CDS s'ils décident d'avoir recours à un tiers. Les émetteurs de FNB peuvent retenir les services de leur gardien ou agent des transferts pour le traitement d'événements.
5. Statut spécial de groupes particuliers d'émetteurs intéressés	
Des commentateurs ont affirmé que la CDS accordait un statut particulier aux émetteurs municipaux par rapport à l'ensemble des émetteurs.	31 - Bien que la CDS reconnaisse que des obligations historiques envers certains émetteurs municipaux l'empêchent de facturer des droits à l'égard des titres en circulation, cela ne veut pas dire qu'elle accorde un statut particulier aux municipalités. Un tel statut serait contraire à l'esprit et à la lettre des décisions de reconnaissance de la CDS. Celle-ci a, en réponse à la rétroaction des municipalités, respecté les droits acquis à l'égard des titres municipaux existants, conformément aux obligations mentionnées ci-dessus, et s'est engagée à appliquer les frais de gestion une seule fois par paiement.
Des commentateurs ont affirmé que les billets structurés devraient recevoir un traitement particulier dans le cadre de la tarification proposée puisque leurs modalités n'étaient pas modifiables.	32 - La CDS a examiné les documents accessibles au public relatifs à de nombreux produits de billets structurés, dont chacun renferme un énoncé essentiellement similaire à ce qui suit : « <i>MODIFICATION DES BILLETS : La Banque peut modifier les modalités des billets sans le consentement des porteurs de billets si elle estime que cette modification n'est pas susceptible d'avoir une incidence importante défavorable sur les intérêts de ces porteurs.</i> » Les documents accessibles au public déclarent habituellement aussi que les frais de placement seront assumés par l'émetteur. Les émetteurs de billets structurés sont contractuellement obligés d'acquitter ces frais, s'il y a lieu.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs de FNB devraient se voir accorder un statut particulier et que les droits applicables à certaines opérations particulières (régimes de retrait systématiques et échanges de titres contre des titres d'une autre catégorie) devraient être assujettis à la réglementation.	33 - La CDS n'est pas de cet avis. Les opérations auxquelles les commentateurs font référence ne sont pas des événements de marché, ne sont pas assujetties à la réglementation et ne sont pas abordées dans les avis de 2016.
6. Frais de demande tardive, frais dissuasifs et normes sectorielles en matière de délais (la modification comprendra la gestion de l'admissibilité)	
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs n'avaient pas été consultés au sujet des délais relatifs aux frais des demandes d'admissibilité.	34 - La CDS n'est pas de cet avis. En fait, en s'appuyant sur la consultation des émetteurs et de leurs agents consécutive à l'avis de 2014, elle a prolongé le délai pour la présentation des demandes d'admissibilité; la CDS accepte maintenant ces demandes jusqu'à midi, heure de l'Est, deux jours avant la date de clôture. Les délais et niveaux de service établis de longue date sont décrits dans le site Web de la CDS et sont mis en évidence dans le formulaire de

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
	demande – la demande intégrale doit être présentée deux jours complets avant la clôture d'une nouvelle émission. Ces échéances sont plus flexibles que celles des sociétés comparables à la CDS aux États-Unis et ailleurs. La mise en place de frais pour les demandes tardives d'admissibilité vise à décourager l'occurrence de telles demandes afin d'éviter les coûts et les risques qui y sont liés.
Des commentateurs ont affirmé que les délais ne tenaient pas compte des réalités ou des pratiques du marché.	35 - La CDS n'est pas de cet avis. Les opérations sur les nouvelles émissions ne sont pas touchées par le raccourcissement des cycles de règlement. Dans un document sectoriel publié par l'Association canadienne des marchés des capitaux, la « liste des investissements dont le cycle de règlement raccourcira à T+2 » (en date du 14 juillet 2016), indique que les « opérations sur les nouvelles émissions ne font pas actuellement l'objet du règlement "ordinaire" et il n'est pas prévu qu'ils fassent l'objet d'un règlement raccourci à moins qu'il y ait eu entente au sujet de "modalités particulières" » [traduction libre], et ne seront pas touchés par le passage à T+2. De même, le comité directeur américain pour le passage à T2 (« UST2 ») fait mention des nouvelles émissions comme ayant un règlement sous réserve d'émission et indique qu'aucune modification n'est requise pour T+2, ces opérations étant faites sous condition puisqu'une valeur a été autorisée sans être encore émise et qu'elle continuera d'avoir des dates de règlement qui se situent à des « jours, [à des] semaines ou [à des] mois dans l'avenir » [traduction libre].
Des commentateurs ont affirmé que la responsabilité des retards incombait à la CDS.	<p>36(a) - La CDS n'est pas de cet avis. Bien que la majorité des demandes soient transmises dans les délais prescrits, une demande d'admissibilité au service de dépôt reçue moins de 48 heures avant la clôture entraîne des efforts de traitement prioritaire qui font assumer à la CDS un coût d'opportunité et un risque importants associés à l'utilisation de ses ressources. Le traitement adéquat des demandes tardives retarde inévitablement les autres activités dont la CDS est responsable, et celle-ci assume le risque et les conséquences liés à tout retard de traitement. Le recours à une intervention manuelle supplémentaire est souvent requis puisque certains processus automatisés ne peuvent alors plus être utilisés.</p> <p>36(b) - Les demandes d'ISIN peuvent être présentées bien avant la date de clôture de la nouvelle émission et accompagnées de documents sous forme d'ébauche. L'émetteur dispose alors du numéro ISIN lorsqu'il décide d'offrir l'émission au marché.</p> <p>36(c) - La CDS offre aussi un programme pour les billets à moyen terme qui est caractérisé par des séries de billets dont l'échéance se situe habituellement de trois à dix ans. Les émetteurs ou leur agent peuvent acheter un bloc d'ISIN qui sont affectés au préalable aux billets de leur programme et présenter des demandes d'admissibilité pour un ISIN particulier lorsque l'émetteur le décide ou que la conjoncture du marché le justifie. Ce programme permet aux émetteurs de disposer de numéros ISIN et les aide à respecter les dates limites aux fins d'admissibilité.</p>
Des commentateurs ont affirmé que la mise en œuvre de frais de demande tardive assurait à la CDS des revenus accrus.	37 - La CDS a constamment fait savoir que les frais de demande tardive proposés visaient à encourager la remise en temps opportun des documents à la CDS et non à accroître ses revenus. Le délai d'exécution normal de 24 heures, instauré en 2009, pour les demandes d'ISIN commence à courir à la réception du formulaire de demande rempli et de la présentation des documents appropriés et peut être plus long s'ils sont présentés après 16 h

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
	<p>(HNE). Ce délai est similaire (voire plus court dans certains cas) à celui d'autres organismes de numérotation, comme CUSIP Global Services, aux États-Unis, où un délai d'exécution express d'une heure entraînerait une majoration des frais ordinaires et où le délai d'exécution normal est d'environ un ou deux jours ouvrables.</p> <p>Si un émetteur décide de raccourcir son délai de règlement pour de nouvelles émissions, il revient alors à l'émetteur ou à son agent de planifier en conséquence pour veiller à fournir toute l'information requise à la CDS dans les délais afin de maintenir ses coûts au minimum ou de prévoir des frais additionnels pour la demande tardive.</p>
Des commentateurs ont affirmé qu'il n'était pas approprié pour la CDS de mettre en œuvre des frais dissuasifs à l'égard des certificats.	<p>38 - La CDS n'est pas de cet avis. La note explicative 3.3.6 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers du CSPR et de l'OICV, auxquels la CDS est tenue de se conformer, prévoit notamment ce qui suit : « <i>Lorsqu'une IMF définit des politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, elle devrait fournir des incitations aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, pour qu'ils gèrent et contiennent les risques qu'ils lui font courir. Une IMF peut fournir ces incitations de plusieurs manières. Par exemple, elle peut appliquer des pénalités financières aux participants qui ne règlent pas les titres en temps requis ou qui ne remboursent pas le crédit intrajournalier en fin de journée d'exploitation.</i> »</p>
Des commentateurs ont affirmé que les frais de traitement tardif de demandes d'admissibilité étaient excessifs.	<p>39 - La CDS a constamment démontré que les sociétés comparables à l'échelle mondiale percevaient des frais similaires, voire plus élevés pour le traitement tardif.</p>
Des commentateurs ont demandé des précisions au sujet du traitement et de l'acceptation par la CDS des certificats globaux.	<p>40 - La CDS n'a exprimé aucune intention de cesser d'accepter les certificats globaux dans ses avis. Elle perçoit déjà des frais pour l'émission de <i>certificats matériels sous forme définitive</i> et elle encourage systématiquement les émetteurs à mettre fin à l'émission de certificats sous forme définitive; parmi les solutions de rechange figurent les certificats globaux de valeurs inscrites en compte seulement, les émissions sans certificat et l'inventaire de titres sans certificat.</p>
Des commentateurs ont affirmé que la CDS ne devrait pas avoir le droit de refuser l'admissibilité aux services de dépôt.	<p>41 - La CDS n'est pas de cet avis. Conformément aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers du CSPR et de l'OICV, et en particulier du principe 11, un dépositaire central de titres doit avoir établi des critères d'admissibilité et doit pouvoir refuser ou annuler l'admissibilité. L'admissibilité d'un dépôt à la CDS est fondée sur la conformité à des critères établis énoncés dans les Règles, dans les Procédés et méthodes et dans des ententes de service spécifiques, et la conformité des émissions fait l'objet d'un examen préalable à l'admissibilité au service de dépôt de la CDS. Les émetteurs doivent également s'engager à respecter certaines obligations; faute de quoi, ou s'ils introduisent un risque éventuel au sein des systèmes de la CDS, les valeurs ne peuvent être admises au service de dépôt de la CDS ou peuvent être rendues non admissibles (s'il y a violation de contrat, par exemple).</p>
Des commentateurs ont suggéré de regrouper les processus d'émission et d'admissibilité pour toutes les valeurs.	<p>42 - La CDS prend bonne note de la recommandation d'améliorations particulières aux processus d'émission d'ISIN et d'admissibilité. En l'absence de certitude quant au financement, toutefois, la CDS n'est pas en mesure d'évaluer l'effort de développement ou le coût d'une telle mise en œuvre. Les incidences sur les flux de traitement des émetteurs ou des agents des émetteurs devraient aussi faire l'objet d'un examen.</p>

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20 |

Commentaires	Réponse de la CDS
Des commentateurs ont affirmé que les frais d'admissibilité proposés étaient excessifs.	<p>43 - Les droits d'admissibilité couvrent les coûts d'analyse, d'administration, de gestion des risques et des systèmes associés à l'admissibilité des valeurs au service de dépôt et sont similaires aux droits facturés par les homologues de la CDS à l'international. Ce processus est un élément critique de la gestion du risque systémique du marché.</p> <p>Les demandes d'admissibilité de valeurs ne sont pas routinières et ne peuvent être différenciées entre les émetteurs à volume élevé et les émetteurs qui ont besoin d'être conseillés. Les billets structurés, par exemple, ont des caractéristiques et des exigences de traitement qui ne respectent pas les normes de la CDS et qui requièrent un examen et une mise en correspondance supplémentaires pour assurer la conformité sans traitement particulier de la CDS (par exemple, lorsque les taux requis pour les paiements de droits et privilèges ne sont pas offerts jusqu'à la date de paiement, tandis que l'exigence de la CDS est de deux jours avant la date de paiement).</p> <p>Les titres d'État sont des valeurs inscrites en compte seulement assujetties à des restrictions supplémentaires, à des limites applicables aux titres d'emprunt et à la réglementation, et qui requièrent des documents supplémentaires et des ressources additionnelles (personnel et systèmes) consacrés à la chaîne d'examen de l'admissibilité et au processus de gestion des événements.</p>
Des commentateurs ont estimé que la disparité entre les frais d'admissibilité de 475 \$ et les frais d'activation de 20 \$ pour le marché monétaire était injustifiée.	<p>44 - Comme décrit en détail dans les Règles et les Procédés et méthodes de la CDS, l'émission d'ISIN et le traitement de l'admissibilité des titres du marché monétaire diffèrent sensiblement de ceux des titres du marché non monétaire, et les risques que la CDS assume et les ressources qu'elle consacre à l'égard des premiers sont bien moindres que pour les seconds.</p> <p>Les émetteurs du marché monétaire sont tenus de présenter une demande pour déterminer s'ils sont admissibles et, le cas échéant, sont appelés à s'acquitter de <u>toutes</u> les fonctions et tâches liées au traitement d'un titre du marché monétaire et assument l'ensemble des obligations, des déclarations et des engagements à l'égard de ces fonctions. La CDS n'exécute pas ces processus; ils sont tous accomplis par les adhérents de la CDS.</p> <p>L'établissement et la génération d'ISIN, service que la CDS fournit encore, sont automatisés seulement dans la mesure où le requérant et la valeur respectent des critères spécifiques.</p> <p>Les droits proposés pour les activations du marché monétaire, par conséquent, correspondent au degré d'intervention, de ressources, de temps et de risque que la CDS assume, dont chacun est moindre que pour une demande d'admissibilité ordinaire.</p>
Des commentateurs ont affirmé qu'un droit d'admissibilité unique équivalait à un interfinancement des services de la CDS.	<p>45 - La CDS n'est pas de cet avis. Lorsqu'il y a une différence importante du traitement effectif des demandes d'admissibilité (par exemple, les demandes du marché ordinaire par opposition à celles du marché monétaire), le droit proposé tient compte de cette différence.</p>
Des commentateurs ont affirmé que les droits applicables aux événements de marché étaient excessifs par rapport aux frais administratifs.	<p>46 - La CDS a fondé les prix proposés sur des principes énoncés tout d'abord dans l'avis de 2014 et réitérés dans les avis de 2016; ces droits sont raisonnables, justes et équitables, et la rémunération est en adéquation avec le service fourni. L'un des exemples donnés était le coût des virements</p>

Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20 |

Commentaires	Réponse de la CDS
	<p>électroniques au pays et à l'étranger. Le commentateur souligne l'écart entre les fourchettes de 6 à 15 \$ et de 25 à 50 \$ par virement; sa comparaison omet le fait qu'un émetteur sera tenu d'effectuer de <i>multiples</i> virements à de multiples destinataires (tant au pays qu'à l'étranger, selon le cas) plutôt que de faire un paiement unique à la CDS. Lorsqu'une valeur est largement détenue (c.-à-d., par plus de dix adhérents), les frais de virement électronique de l'émetteur sont immédiatement supérieurs à ceux que la CDS propose.</p>

Barème de prix de la CDS (programme de services aux émetteurs) assujettis aux rabais d'ajustement transitoire pour 2017 (50 %) et 2018 (25 %) et Sommaire de modifications finales

Code Actuel	Code	Description de la facturation actuelle	Description de la facturation proposée	Prix actuel	Prix proposé en 2014	Prix proposé en juillet 2016 et en vigueur en 2019 (s'il y a lieu)	Prix approuvé en décembre 2016	Transition pour 2017 (50 %)	Transition pour 2018 (25 %)	Description de la modification
s.o.	4771	Aucune description	Gestion d'événement – intérêt et échéance, titres du marché monétaire	Aucuns frais	10 \$		10 \$	5 \$	7,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.		Aucune description	Gestion d'événement – intérêt et échéance, obligations échéant en série	Aucuns frais			25 \$	12,50 \$	18,75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4772	Aucune description	Gestion d'événement – intérêt, titres hypothécaires LNH	Aucuns frais	10 \$		10 \$	5 \$	7,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4773	Aucune description	Gestion d'événement – échéance, titres hypothécaires LNH	Aucuns frais	20 \$	10 \$	10 \$	5 \$	7,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4774	Aucune description	Gestion d'événement – intérêt	Aucuns frais	100 \$		100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4775	Aucune description	Gestion d'événement – échéance	Aucuns frais	150 \$	100 \$	100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4776	Aucune description	Gestion d'événement – dividendes	Aucuns frais	100 \$		100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4777	Aucune description	Gestion d'événement – obligatoire sans choix	Aucuns frais	250 \$		250 \$	125 \$	187,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4778	Aucune description	Gestion d'événement – avec choix	Aucuns frais	250 \$		250 \$	125 \$	187,50 \$	Facturation à l'événement
N/A	N/A	Aucune description	Gestion d'événement – FNB	Aucun prix	\$250		\$250			Facturation à l'événement (e.g., plans de retraits systématiques (« PRS »), les échanges et autres caractéristiques complexes)
s.o.	4781	Aucune description	Gestion d'événement – agent payeur	Aucuns frais	50 \$		50 \$	25 \$	75 \$	Facturation à l'événement lorsque la CDS gère le dégagement du paiement
s.o.		Aucune description	Gestion d'événement – agent dépositaire	Aucuns frais	100 \$		100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement lorsque la CDS gère l'événement à titre d'agent dépositaire

REMARQUE : Tous les prix sont en dollars canadiens.

Sommaire de modifications finales :

Voici la liste complète des modifications (qui figurent dans l'avis de juillet 2016, et qui comprennent les modifications supplémentaires apportées par la CDS et approuvées par l'autorité réglementaire) :

- (i) La CDS réduira les frais relatifs aux événements de marché et aux droits et privilèges de 50 % en 2017 et de 25 % en 2018, selon le barème de prix approuvé;
- (ii) Pour tous les titres de créances, les événements de marché et les droits et privilèges liés aux titres déposés avant la date d'entrée en vigueur n'entraîneront pas de frais jusqu'à leur échéance, inclusivement;
- (iii) La CDS propose d'offrir à tous les émetteurs une option de paiement initial prévoyant un escompte de 20 % sur les frais applicables aux flux de paiements prévisibles (pour toute la période durant laquelle les frais demeurent prévisibles);
- (iv) En ce qui a trait aux obligations municipales en série, la CDS n'appliquera aucuns frais de gestion aux versements des intérêts et des paiements à l'échéance. Des frais de gestion continueront cependant de s'appliquer une fois l'an;
- (v) La CDS facturera directement les émetteurs et transmettra les renseignements utiles aux agents des transferts aux fins de comptabilisation.

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3 RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

Aucune information.

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

8.

Entreprises de services monétaires et Contrats publics

- 8.1 Avis et communiqués
 - 8.2 Réglementation
 - 8.3 Permis d'exploitation d'entreprises de services monétaires
 - 8.4 Autorisation de contracter / sous-contracter avec un organisme public
 - 8.5 Autres décisions
-

8.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

8.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

8.3 PERMIS D'EXPLOITATION D'ENTREPRISES DE SERVICES MONÉTAIRES

Aucune information.

8.4 AUTORISATION DE CONTRACTER / SOUS-CONTRACTER AVEC UN ORGANISME PUBLIC

Aucune information.

8.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

9.

Régimes volontaires d'épargne-retraite

- 9.1 Avis et communiqués
 - 9.2 Réglementation
 - 9.3 Autorisation d'agir comme administrateur d'un régime volontaire
d'épargne-retraite
 - 9.4 Autres décisions
-

9.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

9.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

9.3 AUTORISATION D'AGIR COMME ADMINISTRATEUR D'UN RÉGIME VOLONTAIRE D'ÉPARGNE-RETRAITE

Aucune information.

9.4 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.