

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 3°, 8°, 16°, 26° et 34° et a. 331.2)

#### Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif et ses concordants

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif;*
- *Règlement modifiant Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites ;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.*

Vous trouverez également ci-dessous le projet de modification de l'*Instruction complémentaire 81-105 : Les pratiques commerciales des organismes de placement collectif.*

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **13 décembre 2018**, en s'adressant à :

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

### **Renseignements additionnels**

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

Hugo Lacroix  
Directeur principal des fonds d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Tél. : 514 395-0337, poste 4461  
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4461  
[hugo.lacroix@lautorite.gc.ca](mailto:hugo.lacroix@lautorite.gc.ca)

Mathieu Simard  
Conseiller expert en fonds d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Tél. : 514 395-0337, poste 4471  
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4471  
[mathieu.simard@lautorite.gc.ca](mailto:mathieu.simard@lautorite.gc.ca)

**Le 13 septembre 2018**

## Avis de consultation des ACVM

### Projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*

#### Projets de modifications corrélatives

Le 13 septembre 2018

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une consultation de **90 jours** les textes suivants :

- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (le **Règlement 81-105**);
- le projet de modification de l'*Instruction complémentaire 81-105 : Les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (l'**Instruction complémentaire 81-105**);
- des projets de modifications corrélatives des règlements suivants :
  - le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le **Règlement 81-101**), dont le Formulaire 81-101F1, *Contenu d'un prospectus simplifié* (le **Formulaire 81-101F1**) et le Formulaire 81-101F3, *Contenu de l'aperçu du fonds* (le **Formulaire 81-101F3**);
  - le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**);

(collectivement, les **projets de modification**).

Les projets de modification sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM suivants :

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)  
[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)  
<https://nssc.novascotia.ca>

## Objet

Les projets de modification visent à mettre en œuvre la réponse des ACVM en matière réglementaire sur les enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché soulevés par la pratique courante consistant, pour les gestionnaires de fonds d'investissement, 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 (les **commissions intégrées**).

Les projets de modification, de même que les propositions de réformes détaillées du Règlement 31-103 (les **réformes axées sur le client**) publiées le 21 juin 2018<sup>1</sup> en vue d'instituer un cadre rehaussé d'atténuation des conflits d'intérêts chez les courtiers et les représentants, forment notre réponse réglementaire à chacun des enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché que nous avons relevés. Les projets de modification, s'ils sont mis en œuvre, auront pour effet de restreindre la rémunération que les membres de l'organisation de l'OPC faisant appel public à l'épargne (les **organisations d'OPC**) versent actuellement aux courtiers participants et celle que ces derniers peuvent solliciter et accepter en vertu du Règlement 81-105 relativement au placement de titres de l'OPC.

Les projets de modification ont en particulier pour objectif d'interdire le versement par les organisations d'OPC :

- de commissions au moment de la souscription aux courtiers, entraînant de ce fait l'abandon des options de frais d'acquisition prévoyant de tels versements, notamment toutes les formes d'options de frais d'acquisition reportés<sup>2</sup>, y compris les options de frais

<sup>1</sup> Le 21 juin 2018, nous avons publié un avis de consultation afin de recueillir des commentaires sur des réformes détaillées qui seraient apportées aux obligations des personnes inscrites en vue de privilégier les intérêts des clients dans la relation client-personne inscrite. Appelées « réformes axées sur le client », il s'agit d'un projet de modification du Règlement 31-103 qui, notamment, obligerait les personnes inscrites :

- à traiter les conflits d'intérêts au mieux des intérêts du client;
- à donner préséance aux intérêts du client dans l'évaluation de la convenance à ce dernier;
- à s'employer à clarifier ce à quoi les clients devraient s'attendre de leur part.

La période de consultation de 120 jours sur les réformes axées sur le client prend fin le 19 octobre 2018.

<sup>2</sup> Dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés classique, l'investisseur ne paie pas de frais d'acquisition initiaux lorsqu'il souscrit des titres de l'OPC, mais peut avoir à payer des frais au gestionnaire du fonds d'investissement (soit les frais d'acquisition reportés) s'il demande le rachat de ses titres avant la fin d'un délai déterminé, qui est habituellement de cinq à sept ans. Les frais de rachat diminuent en fonction d'un calendrier de rachat établi sur la durée de la période pendant laquelle l'investisseur détient les titres. Alors que l'investisseur ne verse pas de frais d'acquisition au courtier, celui-ci reçoit du gestionnaire de fonds d'investissement une commission au moment de la souscription (équivalent habituellement à 5 % du montant souscrit). Le gestionnaire de fonds d'investissement peut financer le paiement de la commission prélevée au moment de la souscription et engage ainsi des frais de financement qui seront ensuite répercutés dans les frais de gestion prélevés sur l'OPC.

- d'acquisition réduits<sup>3</sup> (collectivement, l'**option des frais d'acquisition reportés**);
- de commissions de suivi aux courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance, comme les courtiers exécutants.

L'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés rendrait obsolètes certaines obligations d'information prévues par le Formulaire 81-101F1, le Formulaire 81-101F3 et le Règlement 31-103 relativement à cette option. Les modifications corrélatives visent à éliminer ces obligations d'information.

### Contexte

Le 10 janvier 2017, nous avons publié le Document de consultation 81-408 des ACVM, *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées* (le **document de consultation**), dans lequel nous signalions et analysions des enjeux clés en matière de protection des investisseurs et d'efficience du marché découlant des commissions intégrées relatives aux OPC<sup>4</sup>. Dans le document de consultation, nous sollicitons des commentaires précis, notamment des analyses et des perspectives fondées sur des éléments probants et des données concernant l'option d'abandonner les commissions intégrées comme solution réglementaire aux enjeux relevés et sur les répercussions potentielles d'un tel changement chez les participants au marché et les investisseurs, de manière à nous permettre de prendre une décision éclairée sur l'opportunité de maintenir cette option ou d'envisager d'autres modifications réglementaires.

Donnant suite à notre évaluation de tous les commentaires reçus au long du processus de consultation, que ce soit par écrit ou au cours des consultations en personne, nous avons pris une décision en matière réglementaire qui a été annoncée dans l'Avis 81-330 du personnel des ACVM, *Le point sur la consultation relative aux commissions intégrées et les prochaines étapes* (l'**Avis 81-330**) publié le 21 juin 2018. Nous avons proposé les modifications réglementaires suivantes :

1. rehausser les règles et les indications visant à atténuer les conflits d'intérêts pour les courtiers et leurs représentants afin d'exiger que tous les conflits d'intérêts existants ou raisonnablement prévisibles, y compris ceux découlant du paiement de commissions intégrées, soient traités au mieux des intérêts des clients ou évités;

<sup>3</sup> L'option des frais d'acquisition réduits est une sorte d'option des frais d'acquisition reportés, mais avec un calendrier de rachat plus court (habituellement de deux à quatre ans). Par conséquent, la commission versée par le gestionnaire de fonds d'investissement au moment de la souscription et les frais de rachat payés par les investisseurs sont moins élevés que dans le cas de l'option des frais d'acquisition reportés classique.

<sup>4</sup> Le document de consultation faisait suite à la consultation initiale sur les frais des OPC lancée par les ACVM avec la publication, le 13 décembre 2012, du Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, *Les frais des organismes de placement collectif*, et aux consultations en personne qui s'étaient ensuite tenues dans plusieurs territoires membres des ACVM en 2013. Nous avons publié un aperçu des principaux thèmes abordés au cours du processus de consultation dans 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*.

2. interdire toutes les formes d'option de frais d'acquisition reportés, ainsi que les commissions connexes versées au moment de la souscription, pour les titres d'OPC placés au moyen d'un prospectus;
3. interdire le paiement de commissions de suivi aux courtiers qui ne procèdent pas à l'évaluation de la convenance relativement au placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus, et interdire à ces courtiers de solliciter et d'accepter de telles commissions.

En plus d'annoncer notre décision en matière réglementaire et de fournir un résumé du processus de consultation et des commentaires reçus, l'Avis 81-330 offrait un survol des préoccupations que nos propositions de modifications réglementaires visent à régler et expliquait les raisons pour lesquelles nous ne proposons pas d'interdire toutes les formes de commissions intégrées.

Parallèlement à l'Avis 81-330, nous avons publié un avis de consultation<sup>5</sup> sur les réformes axées sur le client, lesquelles visent à instituer un cadre rehaussé d'atténuation des conflits d'intérêts chez les courtiers et les représentants qui est envisagé dans le premier volet de notre réponse réglementaire, ainsi qu'à apporter d'autres modifications importantes visant à mieux concilier les intérêts des personnes inscrites avec ceux de leurs clients et à rehausser les résultats pour les investisseurs. Les projets de modification concernent plus particulièrement les interdictions proposées dans les deuxième et troisième volets de notre réponse, pour ainsi compléter l'ensemble de réformes qui, selon nous, répondra aux enjeux découlant des commissions intégrées relatives aux OPC.

## Résumé des projets de modification

### 1. *Modifications de fond*

Comme nous l'avons déjà mentionné, les projets de modification visent à interdire aux organisations d'OPC d'effectuer les paiements suivants relativement au placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus :

- le versement aux courtiers de commissions prélevées au moment de la souscription, ce qui devrait, selon nous, éliminer l'option des frais d'acquisition reportés;
- le versement de commissions de suivi aux courtiers qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'évaluation de la convenance, comme les courtiers exécutants.

Les projets de modification prévoient les modifications suivantes au Règlement 81-105<sup>6</sup>, qui fixe les normes de conduite minimales que les intervenants du secteur doivent observer dans leurs activités de placement des titres d'OPC au moyen d'un prospectus :

---

<sup>5</sup> Voir la note 1.

<sup>6</sup> Outre les modifications de fond, des modifications de concordance et de forme sont apportées à la version française du Règlement 81-105 et de l'Instruction complémentaire 81-105 afin d'en moderniser et d'en actualiser la nomenclature et la terminologie. C'est notamment le cas du remplacement de l'expression « [personne ou société] liée » par « liens », soit le terme par lequel est désignée cette notion dans la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec et les règlements pris en son application; voir à ce sujet la note 7.

**a. Définition de l'expression « membre de l'organisation »**

Nous proposons d'élargir la définition de l'expression « membre de l'organisation », à l'article 1.1 du Règlement 81-105, pour qu'elle englobe toute personne ayant des « liens »<sup>7</sup> avec le gestionnaire de fonds d'investissement, le placeur principal ou le conseiller en valeurs de l'OPC. Cette modification aurait pour effet d'étendre le groupe de personnes auxquelles il est interdit de faire des paiements ou d'accorder des avantages aux courtiers participants en vertu du Règlement 81-105 à tout associé du gestionnaire de fonds d'investissement, du placeur principal ou du conseiller en valeurs de l'OPC, de même qu'à toute société dont le gestionnaire de fonds d'investissement, le placeur principal ou le conseiller en valeurs posséderait au moins 10 % des titres comportant droit de vote.

**b. Définition de l'expression « commission de suivi »**

Bien qu'à l'heure actuelle, l'article 3.2 du Règlement 81-105 autorise l'organisation d'OPC à verser une « commission de suivi » à un courtier participant, ce règlement ne définit pas ce qui constitue un tel paiement. Par conséquent, nous proposons d'introduire une définition de l'expression « commission de suivi » à l'article 1.1 afin de clarifier la disposition permissive prévue au paragraphe 1 de l'article 3.2 ainsi que la nouvelle disposition que nous proposons au paragraphe 4 de cet article, dont il est question ci-après, concernant le paiement de commissions de suivi à des courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance.

Comme dans le Règlement 31-103, nous définissons l'expression « commission de suivi » au sens large de tout paiement d'une somme d'argent qui fait partie d'une série de paiements périodiques versés relativement à l'appartenance de titres d'un OPC à un client d'un courtier participant. Cette définition ne se limite pas aux paiements destinés à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour les conseils fournis au client, mais englobe plutôt les paiements pour tous les services, quels qu'ils soient, rendus au client relativement aux titres d'OPC lui appartenant.

**c. Interdiction des paiements de commissions par les organisations d'OPC**

Conformément à notre décision d'abandonner l'option des frais d'acquisition reportés et les commissions connexes versées au moment de la souscription, nous proposons d'abroger l'article

---

<sup>7</sup> Selon la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, l'expression « liens » s'entend des relations entre une personne et :

- 1° la société dont elle possède des titres lui assurant plus de 10 % d'une catégorie d'actions comportant le droit de vote ou le droit de participer, sans limite, au bénéfice et au partage en cas de liquidation;
- 2° son associé;
- 3° la fiducie ou la succession dans laquelle elle a un droit appréciable de la nature de ceux du propriétaire ou à l'égard de laquelle elle remplit des fonctions de fiduciaire, de liquidateur de succession ou des fonctions analogues;
- 4° son conjoint, ses enfants, ainsi que ses parents et ceux de son conjoint, s'ils partagent sa résidence.

3.1 du Règlement 81-105, qui permet actuellement aux organisations d'OPC de verser aux courtiers des commissions de souscription pour le placement de titres d'OPC. Sous réserve de conditions déterminées, l'actuel article 3.1 permet aux organisations d'OPC de verser au moment de la souscription :

- des commissions prélevées sur leurs produits des activités ordinaires;
- des commissions pour les souscriptions faites selon l'option avec frais prélevés à l'acquisition, qui sont déduites par le courtier participant du montant investi au moment de la souscription<sup>8</sup>.

L'abrogation de l'article 3.1, qui entraînera l'interdiction pour les organisations d'OPC de verser des commissions de souscription aux courtiers participants<sup>9</sup>, devrait avoir les effets exposés ci-après.

*i. Abandon de toutes les formes d'option de frais d'acquisition reportés*

La commission prélevée au moment de la souscription qui est payée par les organisations d'OPC aux courtiers pour le placement de titres d'OPC selon l'option des frais d'acquisition reportés est l'une des principales caractéristiques de cette option de frais d'acquisition créant un conflit d'intérêts susceptible d'inciter les courtiers et leurs représentants à faire des recommandations d'investissement qui privilégient leur propre intérêt au détriment de ceux des investisseurs. Nous avons relevé dans l'Avis 81-330 les pratiques des personnes inscrites qui sont problématiques et préjudiciables aux investisseurs du fait de l'utilisation de l'option des frais d'acquisition reportés et qui motivent notre proposition d'éliminer cette option.

<sup>8</sup> Voir l'avis de consultation intitulé *CSA Notice of Proposed National Instrument 81-105 and Companion Policy 81-105CP Mutual Fund Sales Practices* [en anglais seulement], publié le 25 juillet 1997, qui décrit l'objet de l'article 3.1 comme suit :

[Traduction] L'article 3.1 autorise le paiement d'une commission en argent si l'obligation de la payer naît au moment de la souscription des titres d'OPC selon les conditions indiquées. Les commissions autorisées par l'article 3.1 sont notamment celles versées par les organisations d'OPC au moment de la souscription et celles versées en vertu de mécanismes selon lesquels le placeur principal de l'OPC permet à un courtier participant de conserver une partie ou la totalité des commissions versées par les investisseurs souscrivant des titres avec frais prélevés à l'acquisition. Les principales conditions auxquelles ces paiements sont subordonnés comptent notamment l'obligation d'indiquer dans le prospectus la fourchette de commissions qui pourraient être payées ainsi que la méthode de calcul de ces montants.

<sup>9</sup> L'article 3.1 du Règlement 81-105, disposition permissive autorisant les organisations d'OPC à verser des commissions de souscription aux courtiers, constitue une exception à l'interdiction générale, prévue à l'article 2.1 de ce règlement, de payer des sommes d'argent. Avec l'abrogation de l'article 3.1, les organisations d'OPC ne seront plus autorisées à verser des commissions de souscription en vertu de cette interdiction générale. De même, les courtiers ne pourront plus leur solliciter de telles commissions ni en accepter de leur part en vertu de l'interdiction générale de solliciter ou d'accepter des sommes d'argent qui est prévue à l'article 2.2 du Règlement 81-105.

Comme il sera interdit aux organisations d'OPC de verser aux courtiers participants des commissions prélevées au moment de la souscription, il ne leur sera plus nécessaire de financer le coût de ces commissions, ce qui, nous l'espérons, éliminera à son tour la pertinence des deux composantes suivantes de l'option des frais d'acquisition reportés :

- a. le calendrier de rachat, qui représente la période pendant laquelle l'organisation d'OPC exige de l'investisseur qu'il conserve ses titres d'OPC pour lui permettre de récupérer ses coûts de financement (en facturant des frais de gestion à l'OPC);
- b. les frais de rachat, qui font essentiellement office de pénalité pour défaut de paiement permettant au gestionnaire de fonds d'investissement de récupérer ses coûts de financement dans le cas où l'investisseur demanderait le rachat de ses titres d'OPC avant l'expiration du calendrier de rachat.

Par conséquent, nous nous attendons à ce que l'interdiction pour les organisations d'OPC de verser aux courtiers des commissions prélevées au moment de la souscription entraîne d'office l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés, ainsi que de ses diverses composantes comme le calendrier de rachat et les frais de rachat connexes. Même si nous ne proposons pas d'interdire expressément les calendriers de rachat et les frais de rachat, nous nous attendons à ce que leur utilisation dans ce contexte cesse avec la mise en application de cette modification réglementaire. De notre point de vue, l'utilisation de ces composantes particulières de l'option des frais d'acquisition reportés à l'occasion de nouvelles souscriptions de titres d'OPC réalisées après l'abrogation de l'article 3.1 donnerait préséance aux intérêts commerciaux des organisations d'OPC sur les intérêts des investisseurs, ce qui serait, selon nous, incompatible avec les normes de conduite applicables aux personnes inscrites, notamment le devoir fiduciaire du gestionnaire de fonds d'investissement en vertu de la législation. Toutefois, nous nous attendons à ce que les OPC continuent à utiliser le mécanisme des frais de rachat pour d'autres raisons, par exemple, pour empêcher les opérations excessives ou à court terme et réduire ainsi les coûts qui en découlent.

Puisque les organisations d'OPC n'auront plus à financer le versement de commissions aux courtiers au moment de la souscription de titres d'OPC dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés, les frais de gestion facturés aux OPC qui offraient auparavant cette option devraient diminuer en conséquence.

Nous ne pensons pas que l'abrogation de l'article 3.1 aura des répercussions sur la disponibilité et l'utilisation d'autres options de frais d'acquisition, notamment l'option des frais prélevés à l'acquisition dans sa forme actuelle. Selon cette option, le courtier prélève la commission convenue avec l'investisseur sur le produit de l'investissement versé par ce dernier à la souscription des titres d'OPC et remet le produit net à l'organisation d'OPC pour qu'il soit investi dans le fonds. Dans ce cas, nous considérons que la commission est versée directement par l'investisseur et non par l'organisation d'OPC, de sorte qu'elle échappe au Règlement 81-105.

ii. *Transition des questions de rémunération relative à la souscription vers la relation courtier-client*

Comme il leur sera impossible de recevoir de la part des organisations d'OPC des commissions prélevées au moment de la souscription pour le placement de titres d'OPC, les courtiers participants seront contraints de trouver d'autres moyens de conserver leur flux de rentrées, probablement en se tournant directement vers leurs clients pour obtenir une telle rémunération. Nous nous attendons, par conséquent, à ce que cela les oriente vers d'autres formes de rémunération plus transparentes pour la souscription de titres d'OPC, comme les frais prélevés à l'acquisition, les frais d'opérations ou d'autres types de rémunération, qu'ils pourraient négocier directement avec le client et lui facturer. Les organisations d'OPC ne joueraient donc plus de rôle dans l'établissement des taux des commissions versées à la souscription des titres de leurs OPC, puisque cette question serait désormais traitée et réglée exclusivement dans le cadre de la relation courtier-client.

Dans les nouveaux articles 4.1.1 et 4.1.2 de l'Instruction complémentaire 81-105, nous précisons que, même si, avec l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105, il était interdit aux organisations d'OPC de verser des commissions aux courtiers participants conformément à l'interdiction générale prévue actuellement à l'article 2.1 de ce règlement, cela ne les empêcherait pas de faciliter le paiement de commissions qui ont été négociées et convenues exclusivement entre le courtier et l'investisseur en titres d'OPC. Par exemple, nous ne considérerons pas qu'il y a contravention à l'interdiction prévue à l'article 2.1 si un courtier participant remet à une organisation d'OPC le produit brut de la souscription de titres d'OPC sur lequel cette dernière prélève les commissions et les remet au courtier participant au nom de l'investisseur conformément aux directives reçues du courtier.

Les réformes axées sur le client, publiées pour consultation le 21 juin 2018<sup>10</sup>, prévoient certaines modifications qui favorisent et complètent la transition des questions de rémunération relative à la souscription vers la relation courtier-client. Plus précisément, les modifications proposées aux obligations d'information sur la relation consistent à obliger les courtiers à rendre publique l'information qu'un investisseur raisonnable jugerait importante pour décider s'il souhaite en devenir un client, notamment les types de compte, produits et services qu'offre la société, les frais et autres coûts facturés aux clients, y compris l'information sur tout barème de frais applicable, ainsi que la rémunération de tiers associée à ces produits, services et comptes<sup>11</sup>. Ces modifications devraient, selon nous, permettre aux investisseurs d'obtenir facilement de l'information de base sur les produits et services de concurrents, notamment sur les frais y afférents, afin de les comparer et de choisir la société qui répond le mieux à leurs besoins et attentes.

---

<sup>10</sup> Voir la note 1.

<sup>11</sup> Voir le projet d'article 14.1.2 du Règlement 31-103 publié pour consultation le 21 juin 2018.

#### **d. Restrictions sur le paiement et l'acceptation de commissions de suivi lorsqu'aucune évaluation de la convenance n'est réalisée**

Dans le nouveau paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement 81-105, nous proposons d'interdire aux organisations d'OPC de payer des commissions de suivi lorsque le courtier participant n'est pas tenu de procéder à l'évaluation de la convenance au client relativement à la souscription et la propriété de titres d'OPC placés au moyen d'un prospectus. En pratique, cela reviendrait à interdire le paiement de commissions de suivi relatives à des titres d'OPC aux courtiers qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'évaluation de la convenance en vertu de l'article 13.3 du Règlement 31-103 ou de règles correspondantes des organismes d'autoréglementation (**OAR**). Les courtiers concernés sont, entre autres, les courtiers exécutants et les courtiers agissant au nom d'un « client autorisé » qui a renoncé à l'application de l'obligation d'évaluation de la convenance.

Par conséquent, le nouveau paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement 81-105 a pour but d'obliger les courtiers à fournir aux investisseurs des conseils découlant de l'obligation d'évaluation de la convenance avant d'avoir le droit de toucher des commissions de suivi. Les courtiers exécutants et les autres courtiers qui ne sont pas tenus à cette obligation devraient facturer directement aux investisseurs les services qu'ils leur fournissent. Nous nous attendons à ce que cela favorise l'établissement de frais plus clairs et transparents (comme les frais de négociation, frais d'opérations et autres frais facturés directement) pour la souscription et la détention de titres d'OPC par l'intermédiaire de courtiers exécutants et pouvant correspondre davantage au coût des services fournis par ceux-ci.

Dans le projet de nouvel article 5.4 de l'Instruction complémentaire 81-105, nous clarifions nos attentes quant à cette nouvelle restriction sur le paiement par les organisations d'OPC de commissions de suivi aux courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance. Cet article rappelle que le paragraphe 2 de l'article 2.2 du Règlement 81-105 impose une restriction correspondante selon laquelle le courtier participant ne peut solliciter et accepter de l'organisation d'OPC un paiement que cette dernière n'est pas expressément autorisée à faire en vertu de la partie 3 ou 5 de ce règlement. Ainsi, la nouvelle restriction imposée aux organisations d'OPC au paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement 81-105 donne lieu à une restriction correspondante selon laquelle le courtier qui ne réalise pas d'évaluation de la convenance ne peut solliciter ou accepter de commissions de suivi de l'organisation d'OPC. Nous précisons également, à l'article 5.4 de l'Instruction complémentaire 81-105, que les organisations d'OPC devraient mettre à la disposition des courtiers participants qui n'évaluent pas la convenance au client, une catégorie ou série de titres d'OPC ne comportant pas de commissions de suivi<sup>12</sup> afin qu'ils les proposent à leurs clients. Nous nous attendons à une diminution des frais de gestion facturés à cette catégorie ou série en l'absence de commission de suivi.

Enfin, nous proposons une modification d'ordre administratif au paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement 81-105 consistant à déplacer l'introduction de ce paragraphe, qui prévoit que le

<sup>12</sup> Par exemple, une catégorie ou série de titres d'OPC existante, généralement appelée catégorie ou série « F » (conçue normalement pour les clients de comptes à honoraires) pourrait servir à cette fin. Toute autre catégorie ou série de titres ne comportant pas de commissions de suivi pourrait également servir.

montant de la commission de suivi est fonction de la valeur des titres de l'OPC détenus en compte de client du courtier participant, dans un nouveau sous-paragraphe *a.1* et à en faire une condition expresse du paiement de commissions de suivi.

## 2. *Modifications corrélatives*

Nous proposons certaines modifications corrélatives au prospectus simplifié prévu par le Formulaire 81-101F1 et à l'aperçu du fonds prévu par le Formulaire 81-101F3, ainsi qu'aux obligations d'information imposées au courtier dans le Règlement 31-103, pour refléter l'abandon escompté de l'option des frais d'acquisition reportés et la transition de questions de rémunération relative à la souscription vers la relation courtier-client, comme évoqué précédemment. Nous proposons, en particulier :

- de remplacer, dans la rubrique 8.1 de la partie A du Formulaire 81-101F1, l'obligation de présenter le pourcentage des frais d'acquisition dans le tableau « Frais et charges » par une formule générale indiquant que le courtier peut facturer à un investisseur des frais d'acquisition ou des frais de transaction dont l'investisseur peut négocier le montant;
- d'abroger la rubrique 8.2 de la Partie A du Formulaire 81-101F1, qui impose d'indiquer l'incidence des frais selon les différentes possibilités de souscription;
- de supprimer, dans la rubrique 9 de la Partie A du Formulaire 81-101F1, les directives concernant l'information sur le paiement de courtages par le gestionnaire de fonds d'investissement au courtier;
- de remplacer, dans la rubrique 1.2 de la Partie II du Formulaire 81-101F3, le tableau imposant d'illustrer les différentes options de frais d'acquisition par l'obligation d'indiquer brièvement tous les frais d'acquisition qu'un investisseur peut avoir à payer lorsqu'il souscrit des titres de l'OPC, en précisant notamment si le montant est négociable, s'il peut être payé directement par l'investisseur ou déduit du montant payé au moment de la souscription, et qui paie (si le paiement est effectué pour le compte d'un investisseur) et qui reçoit le montant payable;
- de supprimer, dans la rubrique 1.3 de la Partie II du Formulaire 81-101F3, l'obligation d'indiquer que le taux de la commission de suivi dépend de l'option de frais d'acquisition choisie par l'investisseur, et de remplacer l'obligation d'indiquer la fourchette de taux de la commission de suivi pour chaque option de frais d'acquisition par l'obligation d'indiquer la fourchette de taux de la commission de suivi;
- de supprimer, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 8.7 du Règlement 31-103, l'obligation pour un fonds d'investissement de fournir dans son prospectus, comme condition de la dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier pour les réinvestissements dans un fonds d'investissement, de l'information sur les modalités de tous frais d'acquisition reportés ou de tous frais de rachat payables au moment du rachat des titres;
- de supprimer, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 14.2.1 du Règlement 31-103, l'obligation pour une société inscrite de communiquer, avant l'opération, le fait que le client pourrait être tenu de payer des frais d'acquisition reportés à la vente subséquente des titres, en indiquant le barème applicable.

### **Solutions de rechange aux projets de modification**

Les ACVM ont déjà envisagé des solutions de rechange aux projets de modification. Elles ont d'abord examiné, dans le document de consultation, l'option d'abandonner toutes les formes de commissions intégrées, puis exploré, lors des consultations en personne avec les parties prenantes, la viabilité de diverses autres solutions, notamment les suivantes : *i)* normaliser ou plafonner les commissions de suivi, *ii)* imposer des normes supplémentaires sur le recours à l'option des frais d'acquisition reportés, *iii)* rehausser les obligations d'information sur les frais, et *iv)* obliger les courtiers et représentants à offrir à tous les clients l'option de passer aux mécanismes de rémunération directe, outre l'option des commissions intégrées. Elles ont conclu que ces solutions de rechange ne permettraient pas de résoudre adéquatement les enjeux de protection des investisseurs et d'efficience du marché que soulèvent les commissions intégrées. Vu l'importance de ces enjeux, elles n'ont pas envisagé le statu quo.

Les ACVM ont aussi envisagé d'autres moyens d'améliorer l'information fournie sur les frais. Comme le mentionne l'Avis 81-330, elles appuient à cet égard la proposition de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) de rehausser l'information fournie au sujet des coûts des fonds d'investissement afin de mieux permettre aux investisseurs de comprendre les coûts récurrents de chacun de leurs fonds d'investissement ainsi que le coût total de leurs investissements<sup>13</sup>. Les ACVM prévoient collaborer plus étroitement avec l'ACFM et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières pour faire avancer cet important projet.

Les ACVM estiment que les projets de modification, conjugués au cadre rehaussé d'atténuation des conflits d'intérêts proposé dans les réformes axées sur le client, répondent convenablement aux enjeux relevés ainsi qu'aux préoccupations des intervenants quant aux inconvénients potentiels de l'abandon de toutes les formes de commissions intégrées pour les investisseurs et les participants au marché. Surtout, cet ensemble de réformes vise à régler non seulement les conflits d'intérêts découlant des commissions intégrées, mais aussi tous les types de conflits d'intérêts susceptibles d'inciter les personnes inscrites à adopter un mauvais comportement et de compromettre les intérêts des investisseurs, pour ainsi offrir une approche holistique traitant tous les conflits d'intérêts survenant dans la relation client-personne inscrite.

### **Coûts et avantages prévus des projets de modification**

Dans l'Annexe B, nous présentons un aperçu des coûts et avantages prévus de l'ensemble de réformes proposé, à savoir les projets de modification ainsi que les modifications proposées dans le cadre des réformes axées sur le client, en réponse aux préoccupations entourant le paiement de commissions intégrées.

---

<sup>13</sup> Le 19 avril 2018, l'ACFM a publié un document de travail pour consulter les intéressés sur l'ajout potentiel d'informations à fournir concernant les coûts liés aux fonds d'investissement. Ce document présente diverses approches pouvant être ajoutées aux obligations d'information actuelles. Voir le Bulletin N° 0748-P de l'ACFM.

## Transition

Nous supposons que les personnes inscrites auront besoin de temps pour mettre en œuvre les projets de modification. Pour l'heure, nous pensons établir une période de transition de 365 jours à compter de la date de publication des modifications définitives, au terme de laquelle les modifications entreraient en vigueur (la **date d'entrée en vigueur**).

### *Abandon de l'option des frais d'acquisition reportés*

Nous croyons que la période de transition laissera aux courtiers et représentants faisant actuellement grand usage de l'option des frais d'acquisition reportés suffisamment de temps pour ajuster leurs pratiques ainsi que leurs systèmes et processus opérationnels à l'utilisation d'autres options de frais d'acquisition. Nous nous attendons à ce qu'ils recourent davantage à l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou à d'autres mécanismes de paiement direct avec leurs clients. Certains courtiers pourraient aussi avoir à réévaluer leurs mécanismes de rémunération internes. La période de transition proposée devrait aussi, selon nous, donner aux gestionnaires de fonds d'investissement suffisamment de temps pour revoir les prospectus simplifiés et aperçus du fonds de leurs OPC et y refléter l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés.

Nous ne nous attendons pas à ce que les titres d'OPC détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés à la date d'entrée en vigueur doivent être convertis en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition. Les calendriers de rachat liés à ces investissements existant à la date d'entrée en vigueur pourraient ainsi continuer à courir jusqu'à l'expiration prévue, et les organisations d'OPC seraient autorisées à continuer de facturer des frais de rachat sur les titres existants rachetés avant l'expiration du calendrier applicable. Toute nouvelle souscription de titres d'OPC effectuée à compter de la date d'entrée en vigueur devra toutefois être conforme aux nouvelles dispositions réglementaires.

Même si les courtiers seront encore autorisés à offrir des titres d'OPC selon l'option des frais d'acquisition reportés au cours de la période de transition, nous examinerons étroitement les souscriptions faites jusqu'à la date d'entrée en vigueur des modifications pour vérifier si les recommandations respectent pleinement la législation en valeurs mobilières, en particulier l'obligation d'évaluation de la convenance prévue par le Règlement 31-103. Nous nous attendons aussi à ce que les OAR examinent attentivement ces souscriptions en vertu de leurs règles en matière de conflit d'intérêts.

### *Abandon des commissions de suivi versées aux courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance*

Nous estimons que la période de transition proposée laissera suffisamment de temps aux courtiers exécutants et aux autres courtiers qui ne réalisent pas d'évaluation de la convenance pour mettre en place de nouveaux systèmes et processus de facturation directe des frais afin d'être rémunérés pour leurs services directement par les investisseurs en titres d'OPC dès la date d'entrée en vigueur des modifications. À partir de cette date, les courtiers qui ne sont pas soumis à l'obligation d'évaluation de la convenance et qui administrent des comptes de clients comprenant des titres d'OPC faisant appel public à l'épargne ne seront plus autorisés à accepter

de commissions de suivi d'organisations d'OPC relativement à ces titres. On peut donc s'attendre à ce que les courtiers concernés déplacent ces titres d'OPC vers des catégories ou des séries ne comportant pas de commission de suivi, et donc à ce que les organisations d'OPC offrent des catégories ou séries de ce type sur les plateformes des courtiers exécutants.

Dans l'Annexe A du présent avis, nous invitons les intervenants à répondre à des questions précises pour nous aider à analyser et à définir les besoins en matière de transition.

### **Points d'intérêt local**

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, y compris des avis ou d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

### **Documents non publiés**

Pour rédiger les projets de modification, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

### **Consultation**

Nous invitons les intéressés à commenter les projets de modification et à répondre aux questions contenues dans l'Annexe A du présent avis. Certains membres des ACVM tiendront des consultations en personne afin de poursuivre la discussion sur les projets de modification et les questions présentées dans l'Annexe A. Ceux-ci communiqueront en temps et lieu les détails de ces consultations en personne.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), de l'Alberta Securities Commission au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com) et de l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://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.

### **Date limite de la consultation**

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **13 décembre 2018**. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur clé USB (format Microsoft Word).

### **Transmission des commentaires**

Vos commentaires doivent être adressés aux 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 (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  
 Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
 Registraire des valeurs mobilières, Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM participants.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire générale  
 Autorité des marchés financiers  
 800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514 864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 19<sup>th</sup> Floor, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

### Contenu des annexes

Les projets de modification sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM :

**Annexe A :** Questions des ACVM sur les projets de modification

**Annexe B :** Analyse des répercussions réglementaires des réformes proposées visant à répondre aux préoccupations liées au paiement de commissions intégrées

### Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

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

Jason Alcorn  
 Conseiller juridique principal  
 Commission des services financiers et des  
 services aux consommateurs  
 (Nouveau-Brunswick)  
 Tél. : 506 643-7857  
[jason.alcorn@fcnb.ca](mailto:jason.alcorn@fcnb.ca)

Chantal Mainville  
 Senior Legal Counsel  
 Investment Funds and Structured Products  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 Tél. : 416 593-8168  
[cmainville@osc.gov.on.ca](mailto:cmainville@osc.gov.on.ca)

Danielle Mayhew  
 Legal Counsel  
 Alberta Securities Commission  
 Tél. : 403 592-3059  
[danielle.mayhew@asc.ca](mailto:danielle.mayhew@asc.ca)

Shaneel Sharma  
 Senior Legal Counsel  
 Legal Services, Capital Markets Regulation  
 British Columbia Securities Commission  
 Tél. : 604 899-6637  
[ssharma@bcsc.bc.ca](mailto:ssharma@bcsc.bc.ca)

Heather Kuchuran  
 Senior Securities Analyst  
 Financial and Consumer Affairs Authority of  
 Saskatchewan  
 Tél. : 306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

Mathieu Simard  
 Conseiller expert en fonds d'investissement  
 Autorité des marchés financiers  
 Tél. : 514 395-0337, poste 4471  
 Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4471  
[mathieu.simard@lautorite.qc.ca](mailto:mathieu.simard@lautorite.qc.ca)

Wayne Bridgeman  
 Deputy Director, Corporate Finance  
 Commission des valeurs mobilières du  
 Manitoba  
 Tél. : 204 945-4905  
[wayne.bridgeman@gov.mb.ca](mailto:wayne.bridgeman@gov.mb.ca)

Raymond Chan  
 Acting Director  
 Investment Funds and Structured Products  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 Tél. : 416 593-8128  
[rchan@osc.gov.on.ca](mailto:rchan@osc.gov.on.ca)

Melody Chen  
 Senior Legal Counsel  
 Legal Services, Corporate Finance  
 British Columbia Securities Commission  
 Tél. : 604 899-6530  
[mchen@bcsc.bc.ca](mailto:mchen@bcsc.bc.ca)

Ashlyn D'Aoust  
 Senior Legal Counsel  
 Alberta Securities Commission  
 Tél. : 403 355-4347  
[ashlyn.daoust@asc.ca](mailto:ashlyn.daoust@asc.ca)

**ANNEXE A**  
**QUESTIONS DES ACVM**  
**SUR LES PROJETS DE MODIFICATION**

**Définition de l'expression « membre de l'organisation »**

1. Dans les projets de modification, nous proposons d'élargir la définition de l'expression « membre de l'organisation » contenue dans le Règlement 81-105 pour y intégrer toute personne ayant des « liens », au sens de la législation en valeurs mobilières, avec le gestionnaire de fonds d'investissement, le placeur principal ou le conseiller en valeurs de l'OPC. Outre d'éventuelles modifications aux fins de modernisation présentées ci-après, y a-t-il d'autres modifications ou mises à jour que nous devrions envisager d'apporter dans l'immédiat à cette définition dans le cadre de la mise en œuvre des projets de modification? Par exemple, le paragraphe *e* de la définition sera-t-il encore pertinent après l'élimination de l'option des frais d'acquisition reportés?

**Abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105**

L'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 aurait pour effet d'interdire aux organisations d'OPC de verser des commissions de souscription aux courtiers participants. Nous nous attendons à ce que l'interdiction faite aux organisations d'OPC de verser aux courtiers des commissions au moment de la souscription de titres d'OPC selon l'option des frais d'acquisition reportés entraîne de fait l'élimination de cette option, y compris de ses composantes telles que le calendrier de rachat ainsi que les frais de rachat connexes.

2. L'abrogation proposée de l'article 3.1 du Règlement 81-105 aura-t-elle l'effet escompté, à savoir l'élimination de toutes les formes d'option de frais d'acquisition reportés? Dans la négative, quelles autres mesures devraient être prises pour garantir l'élimination de toutes les formes d'option des frais d'acquisition reportés?
3. Des pratiques commerciales ou des mécanismes de rémunération comportant un calendrier de rachat ainsi que des frais de rachat pourraient-ils subsister malgré l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105? Dans l'affirmative, des dispositions réglementaires doivent-elles être modifiées pour interdire expressément les frais de rachat qui sont facturés à des fins autres que pour freiner les opérations excessives ou à court terme sur des OPC?
4. Nous ne pensons pas que l'abrogation de l'article 3.1 du Règlement 81-105 aura des répercussions sur la disponibilité et l'utilisation d'autres options de frais d'acquisition, y compris l'option des frais prélevés à l'acquisition dans sa forme actuelle.
  - a) L'abrogation de l'article 3.1 pourrait-elle avoir des conséquences inattendues sur cette option que nous devrions examiner?

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

### **Modification de l'article 3.2 du Règlement 81-105**

Le nouveau paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement 81-105 interdirait aux organisations d'OPC de payer des commissions de suivi lorsque le courtier participant n'est pas tenu de procéder à l'évaluation de la convenance au client relativement à la souscription et à la propriété de titres d'OPC placés au moyen d'un prospectus.

5. Nous nous attendons à ce que les organisations d'OPC mettent à la disposition des courtiers participants qui n'évaluent pas la convenance au client, une catégorie ou série de titres d'OPC ne comportant pas de commission de suivi. Les organisations d'OPC rencontreraient-elles un quelconque obstacle à la mise de telles catégories ou séries de titres d'OPC à la disposition de ces courtiers?
6. Les organisations d'OPC pourraient-elles avoir de la difficulté, y compris sur le plan opérationnel, à confirmer si un courtier participant a réalisé l'évaluation de la convenance et est donc admissible au paiement de commissions de suivi conformément au paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement 81-105? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.

### **Période de transition**

Nous pensons qu'une période de transition de un an à partir de la date de publication définitive des modifications devrait laisser aux personnes inscrites suffisamment de temps pour mettre en œuvre les projets de modification.

7. Les organisations d'OPC et les courtiers participants rencontreraient-ils des difficultés sur le plan de la transition vers la mise en œuvre des projets de modification dans le délai de un an proposé comme période de transition? Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails sur les changements opérationnels ou technologiques, les changements de systèmes ou de modes de rémunération ou d'autres changements importants et pertinents nécessaires, ainsi que la période de temps minimale raisonnablement requise pour mettre en œuvre ces changements et se conformer aux dispositions des projets de modification.
8. Avec la mise en œuvre des projets de modification, les changements à l'information à fournir dans le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds dans le délai de un an proposé comme période de transition exigeraient-ils d'effectuer d'autres changements en dehors de la période de renouvellement du prospectus de l'OPC? Ces changements seraient-ils considérés comme importants au sens du Règlement 81-106?
9. Les ACVM s'attendent à ce que, d'ici la date d'entrée en vigueur des projets de modification, les courtiers qui n'évaluent pas la convenance au client aient transféré les titres d'OPC déjà détenus par ces clients vers une catégorie ou une série de ces titres ne comportant pas de commission de suivi.

- a) Le passage d'une catégorie ou série de titres d'OPC comportant une commission de suivi à une série qui n'en comporte pas entraînerait l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds. Comme mesure transitoire, devrait-on prévoir une dispense de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds pour ces cas particuliers? Une telle dispense signifierait que l'investisseur ne disposerait pas du droit de résolution de la souscription, mais conserverait toutefois un droit d'action en nullité ou en dommages-intérêts si le prospectus de l'OPC, y compris tout document qui y est intégré par renvoi, comme l'aperçu du fonds, contenait de l'information fautive ou trompeuse. Dans certains territoires, les investisseurs disposent d'un droit de résolution après la transmission de l'avis d'exécution de la souscription de titres d'un OPC, et ce droit ne sera pas touché par une telle dispense.
- b) Devrions-nous envisager d'autres types de dispenses relativement à des règlements des ACVM ou à des règles des OAR pour faciliter le passage à des catégories ou séries ne comportant pas de commissions de suivi? Dans l'affirmative, veuillez fournir des explications.
10. Pour l'heure, les ACVM permettent que les calendriers de rachat dont sont assortis les titres déjà détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés au moment de l'entrée en vigueur des projets de modification restent en vigueur jusqu'à l'expiration prévue et que les organisations d'OPC continuent de facturer des frais de rachat sur les titres existants rachetés avant l'expiration du calendrier de rachat applicable. Les ACVM devraient-elles proposer des modifications visant à exiger que les titres détenus selon cette option à la date d'entrée en vigueur des projets de modification soient convertis en titres assortis de l'option avec frais prélevés à l'acquisition ou d'une autre option de frais d'acquisition? Dans l'affirmative, y a-t-il des enjeux de transition qui s'opposent à ce que les organisations d'OPC et les courtiers participants convertissent les titres existants en titres assortis d'une autre option? Quelle serait la période de transition appropriée?

#### **Arbitrage réglementaire**

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

#### **Modernisation du Règlement 81-105**

Au terme de la mise en œuvre des projets de modification, les ACVM pourraient envisager de futures modifications visant à moderniser le Règlement 81-105, lequel est en vigueur depuis

mai 1998. Les questions ci-après visent à aider les ACVM dans leur projet de modernisation du Règlement 81-105.

12. Puisque le Règlement 81-105 vise à restreindre les mécanismes de rémunération susceptibles d'entrer en conflit avec les obligations fondamentales des personnes inscrites envers leurs clients investisseurs et que les réformes axées sur le client instaurent l'obligation pour les personnes inscrites de traiter les conflits d'intérêts, notamment ceux découlant de la rémunération de tiers, au mieux des intérêts des clients ou de les éviter, la modernisation du Règlement 81-105 devrait-elle s'accompagner de l'intégration des obligations qui y sont énoncées dans les dispositions du Règlement 31-103 régissant la conduite des personnes inscrites?
13. Le Règlement 81-105 ne s'applique actuellement qu'au placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus. De notre point de vue, les conflits d'intérêts découlant des pratiques commerciales et des mécanismes de rémunération visés par les dispositions du Règlement 81-105 ne sont pas spécifiques au placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus et touchent également le placement d'autres produits d'investissements, que ce soit par voie de prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus.

Existe-t-il d'autres types de produits d'investissement, comme les fonds d'investissement à capital fixe, certains fonds d'investissement de travailleurs, les billets structurés et les fonds en gestion commune, qui ne sont pas régis par le Règlement 81-105 à l'heure actuelle mais devraient l'être? Dans la négative, pour quelles raisons ces produits d'investissement, leurs gestionnaires de fonds d'investissement et les courtiers qui en effectuent le placement devraient-ils rester hors du champ d'application du Règlement 81-105?

14. Nous souhaitons savoir si, d'après vous, nous devrions changer l'expression « commission de suivi » pour une expression en langage clair que les investisseurs comprendraient mieux et qui constituerait une meilleure description de ce qu'est une commission de suivi. Dans une telle hypothèse, quelles expressions suggèreriez-vous?
15. La définition de « courtier participant » prévue dans le Règlement 81-102 exclut le placeur principal. Les placeurs principaux ne sont donc pas assujettis aux dispositions du Règlement 81-105, contrairement aux courtiers participants. Devrions-nous, dans le cadre de la modernisation du Règlement 81-105, envisager d'inclure les placeurs principaux dans le champ d'application de l'ensemble de ses dispositions? Sinon, existe-t-il dans le Règlement 81-105 des dispositions particulières qui devraient aussi s'appliquer aux placeurs principaux? Veuillez fournir des explications.

## ANNEXE B

**ANALYSE DES RÉPERCUSSIONS RÉGLEMENTAIRES DES RÉFORMES  
PROPOSÉES VISANT À RÉPONDRE AUX PRÉOCCUPATIONS LIÉES AU  
PAIEMENT DE COMMISSIONS INTÉGRÉES**

Dans la présente section, nous donnons un aperçu des coûts et des avantages prévus de l'ensemble des réformes proposées visant à répondre aux préoccupations liées au paiement des commissions intégrées d'OPC. Ces réformes englobent :

1. les réformes axées sur le client concernant le Règlement 31-103 qui ont été publiées par les ACVM le 21 juin 2018<sup>1</sup>;
2. les projets de modification du Règlement 81-105 et de modifications corrélatives publiés avec l'Avis de consultation des ACVM (collectivement, avec les réformes axées sur le client, les **réformes proposées**).

Dans l'ensemble, nous prévoyons que les réformes proposées, si elles sont mises en œuvre, joueront un rôle important dans le règlement des trois principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché que les ACVM ont soulignés initialement dans le Document de consultation 81-408, *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées* (le **Document de consultation 81-408**). En particulier, nous prévoyons que les réformes proposées auront les effets suivants :

1. réduire considérablement les conflits d'intérêts associés au paiement de commissions de suivi d'OPC aux personnes inscrites;
2. éliminer les conflits d'intérêts associés à certaines options de souscription d'OPC et à certaines pratiques de placement de titres d'OPC;
3. améliorer les résultats obtenus par les investisseurs au moyen de l'utilisation d'OPC de meilleure qualité;
4. accroître l'interaction entre les investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC et les personnes inscrites qui leur fournissent des services;
5. accroître la connaissance et le contrôle par les investisseurs des frais associés aux investissements dans des OPC.

Dans le Document de consultation 81-408, les ACVM ont signalé et expliqué les trois principaux enjeux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché soulevés par la pratique courante

---

<sup>1</sup>L'analyse des répercussions réglementaires des réformes axées sur le client proposées dans le Règlement 31-103 figure à l'annexe E intitulée *Ontario Local Matters* (en version anglaise) de l'Avis de consultation des ACVM publié le 21 juin 2018 (voir [http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_rule\\_20180621\\_31-103\\_client-focused-reforms.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20180621_31-103_client-focused-reforms.htm)). La présente discussion portant sur le projet de modification du Règlement 31-103 met l'accent sur les incidences particulières que ces modifications devraient avoir sur les commissions intégrées.

des gestionnaires de fonds d'investissement consistant à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour les souscriptions de titres d'OPC au moyen de commissions intégrées (les **principaux enjeux**) :

- 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<sup>2</sup>, des courtiers et des représentants<sup>3</sup> et ceux des investisseurs, ce qui peut nuire à l'atteinte de résultats par les investisseurs (**conflits d'intérêts**);
- 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 (**connaissance et contrôle des coûts**);
- Enjeu n° 3 : Les commissions intégrées qui sont versées ne concordent généralement pas avec les services fournis aux investisseurs (**concordance entre les coûts et les services**).

L'évaluation des incidences des réformes proposées repose sur ces principaux enjeux<sup>4</sup>.

### Les réformes axées sur le client concernant le Règlement 31-103

#### i) Évaluation de la convenance au client

Les projets de modification concernant l'obligation de convenance au client ont des incidences, directes ou indirectes, sur les trois principaux enjeux. S'ils étaient mis en œuvre, le projet de modification du paragraphe 1 de l'article 13.3 et l'introduction du paragraphe 2 de l'article 13.3 règleraient directement l'enjeu n° 1 - *conflits d'intérêts*.

Aux termes des réformes axées sur le client, les personnes inscrites seraient tenues d'examiner tous les facteurs pertinents dans l'évaluation de la convenance au client, y compris le coût du titre et son incidence sur les rendements du client, les caractéristiques et les coûts du type de compte offert, ainsi que la liquidité et la concentration de l'ensemble du portefeuille du client. Elles seraient également tenues de donner préséance aux intérêts du client dans l'évaluation de la convenance à ce dernier. L'obligation de donner préséance aux intérêts du client signifie

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Les commissions intégrées peuvent encourager les courtiers et leurs représentants à faire des recommandations d'investissement partiales qui favorisent leur rémunération au détriment des résultats obtenus par l'investisseur.

<sup>4</sup> Nous constatons que *toute* modification des règles touchant le secteur des OPC aura probablement une incidence, car les titres d'OPC sont de loin les titres les plus populaires auprès des Canadiens qui sont propriétaires de valeurs mobilières. Ainsi, 69 % et 19 % des Canadiens qui sont porteurs de valeurs mobilières détiennent des titres d'OPC et de FNB, respectivement. Dans l'ensemble, 74 % des Canadiens qui sont porteurs de titres détiennent des titres d'OPC ou de FNB, ou des deux. Source : Enquête sur l'Indice ACVM des investisseurs 2017, Innovative Research Group ([https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/Investor\\_Tools/1711-001\\_CSA\\_Investor\\_Index\\_2017\\_24-11-17\\_Fv2.pdf](https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/Investor_Tools/1711-001_CSA_Investor_Index_2017_24-11-17_Fv2.pdf)).

essentiellement que la personne inscrite doit examiner la situation du client du point de vue de ce dernier et recommander les mesures qui seraient les meilleures si elle était à la place du client. Pour ce faire, nous nous attendons à ce que les personnes inscrites puissent réellement contrôler les conflits d'intérêts réels et potentiels dans l'évaluation de la convenance au client.

Nous prévoyons que ces mesures régleraient aussi indirectement l'enjeu n° 2 - *connaissance et contrôle des coûts*; en effet, nous nous attendons à ce que le fait de donner préséance aux intérêts du client produise des résultats qui correspondent à ceux qui seraient obtenus si le client avait la même connaissance et le même contrôle des coûts que la personne inscrite. L'enjeu n° 2 est en outre réglé directement par l'obligation d'examiner les coûts et le type de compte faisant partie de l'obligation de convenance au client qu'il est proposé d'imposer à la personne inscrite.

Enfin, les incidences prévues des projets de modification des obligations de convenance au client sur l'enjeu n° 1 et l'enjeu n° 2 se répercuteront probablement sur l'enjeu n° 3 - *concordance entre les coûts et les services*. En effet, étant donné que la personne inscrite donne préséance aux intérêts du client et que les coûts et leurs incidences sur les rendements du client sont examinés et contrôlés, nous prévoyons que les coûts payés (y compris les commissions intégrées) concorderont davantage avec les services reçus.

S'ils étaient mis en œuvre, les projets de modification de l'obligation de convenance au client devraient avoir pour effet d'améliorer les rendements ajustés en fonction du risque et les résultats tirés des investissements au fil du temps, et ce, indépendamment du type ou de la combinaison de titres utilisés et du fait que ces titres comportent ou non des commissions intégrées. De plus, nous prévoyons que ces modifications, conjointement avec d'autres facteurs tels que la concurrence dans le secteur des fonds, sont susceptibles d'exercer une pression à la baisse sur les coûts du portefeuille dans l'ensemble.

Nous prévoyons également que l'incidence que les projets de modification de l'obligation de convenance au client, s'ils étaient mis en œuvre, auraient sur l'utilisation de commissions intégrées touchera particulièrement les clients des réseaux de l'ACFM et de l'OCRCVM, dans lesquels ces commissions sont les plus importantes par leur taille et leur étendue.

Nous prévoyons que la plupart des sociétés actives dans ces réseaux de distribution devront engager d'importants coûts de transition vers une approche de la convenance au client qui donne préséance aux intérêts de celui-ci et tient compte de nouveaux facteurs tels que le coût et le type de compte. Ces coûts devraient probablement inclure l'établissement et la mise en œuvre de nouveaux systèmes de conformité et processus de surveillance, ainsi que de nouvelles formations pour les personnes inscrites. Toutefois, nous prévoyons que ces coûts seraient en grande partie ponctuels et qu'après l'établissement des nouveaux processus d'évaluation de la convenance au client, les coûts de conformité continus ne devraient pas être beaucoup plus élevés que les coûts actuels.

## **ii) Conflits d'intérêts**

Les projets de modification des règles sur les conflits d'intérêts procurent une solution centrale aux principaux enjeux. En particulier, l'obligation qu'il est proposé d'imposer aux sociétés inscrites et aux personnes physiques inscrites de repérer et de régler tous les conflits au mieux des intérêts du client et d'éviter tout conflit ne pouvant pas être réglé au mieux des intérêts du

client (projets d'articles 13.4.1, 13.4.2 et 13.4.3 du Règlement 31-103) règle directement l'enjeu n° 1 – *conflits d'intérêts*.

Aux projets de modification s'ajoutent des indications proposées concernant l'acceptation, par la personne inscrite, d'une rémunération de tiers, y compris les commissions de suivi reçues de gestionnaires de fonds d'investissement. Selon ces indications, l'acceptation, par une personne inscrite, d'une rémunération de tiers constitue un conflit d'intérêts devant être réglé au mieux des intérêts du client. Ces indications soulignent par ailleurs le fait que les ACVM s'attendent à ce que les personnes inscrites puissent démontrer que la gamme de produits offerts ainsi que les recommandations faites aux clients reposent sur la qualité du titre, quelle que soit la rémunération de tiers qui y est associée, ce qui constitue une autre façon de régler l'enjeu n° 1.

Nous prévoyons que les projets de modification des règles sur les conflits d'intérêts et les indications connexes aideront indirectement à régler l'enjeu n° 2 – *connaissance et contrôle des coûts* – à l'instar des projets de modification des obligations de convenance au client. Les personnes inscrites seraient obligées d'indiquer et de contrôler le conflit d'intérêts découlant de l'acceptation d'une rémunération de tiers, de sorte que le choix de produits équivaldrait potentiellement au choix offert à un client bien informé du conflit d'intérêts et capable de le contrôler de manière indépendante.

Les incidences prévues des projets de modification des règles sur les conflits d'intérêts sur l'enjeu n° 1 et l'enjeu n° 2 sont susceptibles d'avoir des répercussions sur l'enjeu n° 3 – *concordance entre les coûts et les services*. Il est probable que les personnes inscrites pouvant démontrer que le paiement de commissions intégrées n'a pas influé sur la gamme de produits offerts ni sur les recommandations faites aux clients et dont les clients prennent des décisions d'investissement démontrant une connaissance et un contrôle des coûts présenteront une meilleure concordance entre le montant des commissions intégrées qu'elles reçoivent et les services qu'elles fournissent aux clients que celle qui existe actuellement.

Les ACVM prévoient que les projets de modification des règles sur les conflits d'intérêts et les indications connexes encourageront vraisemblablement les changements suivants dans la gamme de produits offerts et les recommandations faites par la personne inscrite au fil du temps<sup>5</sup> :

1. pour les sociétés offrant tant des OPC de tiers que des OPC exclusifs, un équilibre entre ces deux types de fonds qui est davantage axé sur la qualité des titres;

<sup>5</sup> Les incidences prévues dont il est question dans la présente rubrique (en particulier les incidences n°s 1 à 5) sont fondées sur des analyses du rendement ajusté en fonction du risque, de la performance d'un groupe de référence et du rendement excédentaire des séries d'OPC et de FNB à honoraires ou qui versent d'autres formes de rémunération que des commissions de suivi. Ces incidences se font sentir, peu importe le processus d'évaluation appliqué (p. ex. des comparaisons de rendements ajustés en fonction du risque, des comparaisons avec un groupe de référence ou des comparaisons des rendements excédentaires sur diverses périodes). Nous avons évalué l'ensemble des fonds en examinant leurs séries qui versent d'autres formes de rémunération que des commissions de suivi afin de nous assurer que nous évaluons le produit sans tenir compte de l'application des coûts supplémentaires liés aux services et aux conseils fournis par les courtiers. Nous prévoyons que bon nombre de personnes inscrites suivront une approche similaire si les projets de modification des règles sur les conflits d'intérêts et les indications connexes sont mis en œuvre.

2. une utilisation accrue des OPC à faible coût, y compris les OPC indicieux gérés passivement<sup>6</sup>;
3. une utilisation accrue des OPC comportant un potentiel de rendement supérieur ajusté en fonction du risque;
4. une utilisation accrue des OPC qui ne versent pas de rémunération de tiers;
5. une utilisation accrue d'ententes de rémunération directe avec les investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC;
6. l'adoption de structures incitatives internes qui concordent mieux avec les intérêts des investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC.

Nous prévoyons que ces changements auront une incidence surtout sur les courtiers membres de l'ACFM et de l'OCRCVM, qui ont le plus recours aux commissions intégrées et aux produits exclusifs.

Nous prévoyons que les personnes inscrites engageront vraisemblablement des coûts uniques pour l'introduction de nouveaux procédés de conformité et l'élaboration de nouveaux systèmes de conformité, mais que ces coûts chevaucheront vraisemblablement en grande partie les coûts engagés pour l'introduction de nouvelles obligations de convenance au client et d'autres obligations proposées dans le cadre des réformes axées sur le client<sup>7</sup>. Les coûts continus de conformité ne devraient pas être beaucoup plus élevés que ce qu'ils sont actuellement.

### **iii) Information à rendre publique**

Le projet de modification visant à obliger la société inscrite à rendre publique l'information qu'un investisseur jugerait importante pour décider s'il souhaite en devenir client, y compris l'information sur les produits et services offerts (et toute restriction s'y rapportant), les barèmes de frais, les seuils minimums des comptes et les types de comptes disponibles (projet de paragraphe 1 de l'article 14.1.2 du Règlement 31-103), est susceptible d'avoir une incidence importante sur le marché et de créer des avantages importants pour les investisseurs.

Nous prévoyons que le projet de modification contribuera principalement à régler l'enjeu n° 2 - *connaissance et contrôle des coûts* et l'enjeu n° 3 - *concordance entre les coûts et les services*. Les investisseurs auront une meilleure idée des types et de la fourchette de coûts, y compris les commissions prélevées à l'acquisition et les frais intégrés continus, dont les commissions de suivi des OPC, qu'ils sont susceptibles d'engager s'ils décident de devenir clients d'une personne inscrite.

L'affichage public de cette information permettrait aussi aux analystes, aux journalistes et aux autres parties intéressées de consulter et d'évaluer l'information fournie par les personnes

<sup>6</sup> Au Canada, les investissements dans les OPC indicieux gérés passivement sont beaucoup moins importants que ceux qui sont faits sur d'autres marchés, tels que les marchés des États-Unis et du Royaume-Uni. En juin 2015, les OPC indicieux gérés passivement (à l'exclusion des FNB) au Canada ne comptaient que pour 1,5 % du total des actifs gérés des OPC, un niveau qui est demeuré pratiquement inchangé depuis 10 ans.

<sup>7</sup> Ce qui comprend l'introduction proposée de nouvelles obligations de connaissance du produit.

inscrites, ce qui pourrait entraîner la production de guides de courtiers similaires aux guides de conseillers en ligne et de courtiers exécutants déjà en circulation. Ainsi, les courtiers pourraient également être incités à rationaliser et à simplifier leurs barèmes de frais et de commissions. Nous nous attendons à ces modifications contribuent au fil du temps à améliorer la connaissance et le contrôle des frais par les investisseurs, y compris les commissions de suivi d'OPC.

De plus, le document proposé devant être affiché publiquement soulignera non seulement le coût, mais aussi les services que les investisseurs peuvent s'attendre à recevoir de personnes inscrites, ce qui permettra à ceux-ci d'apparier plus facilement les services qu'ils recherchent et les personnes inscrites les plus susceptibles de les leur fournir, ainsi que d'accroître la probabilité d'une meilleure concordance entre les coûts payés, y compris les commissions de suivi d'OPC, et les services reçus.

En outre, le projet de modification aidera probablement à régler l'enjeu n° 1 - *conflits d'intérêts* parce qu'il oblige une personne inscrite à signaler toute restriction importante relative aux produits et aux services offerts (dont une attention particulière aux OPC exclusifs), toute restriction concernant les clients à qui elle offre des produits, des services ou des comptes, et toute rémunération de tiers qu'elle est susceptible de recevoir.

Nous ne prévoyons pas que la fourniture de ce document entraîne d'importants coûts de transition ou d'importants coûts continus pour les personnes inscrites. Dans tous les cas, les courtiers disposent d'un document interne qui contient déjà la majeure partie de l'information requise. Les coûts associés à ce changement seraient donc surtout attribuables à l'adaptation de ces documents internes aux clients potentiels et au public en général. De même, les coûts continus liés à la fourniture de ce document équivalent aux coûts de sa mise à jour en réponse à un changement des pratiques commerciales et des barèmes de frais et aux frais liés à sa mise à la disposition du public, ce qui consistera, dans la plupart des cas, à l'afficher sur le site Web de la société.

## **Projets de modification du Règlement 81-105**

### **i) Abrogation de l'article 3.1**

L'abrogation proposée de l'article 3.1 du Règlement 81-105 consiste à interdire le paiement de toute commission versée au moment de la souscription par un gestionnaire de fonds d'investissement à une personne inscrite dans le cadre du placement de titres d'OPC<sup>8</sup>.

L'abrogation proposée vise à interdire l'utilisation de l'option des frais d'acquisition reportés et de l'ensemble de ses variantes en interdisant la commission versée au moment de la souscription qui en fait partie. Nous nous attendons à ce que cette interdiction entraîne également l'abandon d'autres composantes de cette option, à savoir les calendriers de rachat et les frais de rachat, qui sont conçus pour aider à financer le coût des commissions payées au moment de la souscription.

<sup>8</sup> Nous faisons remarquer que le Règlement 81-105 ne s'applique qu'aux pratiques commerciales associées au placement de titres d'un « OPC » offerts au moyen d'un prospectus. Ce règlement ne vise pas les pratiques commerciales associées à d'autres types de fonds d'investissement dont les titres sont offerts au moyen d'un prospectus ou sans prospectus.

L'abrogation proposée éliminerait également le rôle que les gestionnaires de fonds d'investissement ont traditionnellement joué dans l'établissement de la gamme de commissions prélevées à l'acquisition que les personnes inscrites peuvent facturer à leurs clients lorsqu'ils souscrivent des titres d'OPC.

Nous prévoyons que l'abrogation proposée contribuerait à régler les trois principaux enjeux.

En ce qui concerne l'enjeu n° 1 - *conflits d'intérêts*, les conflits d'intérêts inhérents à l'option des frais d'acquisition reportés donnent lieu à certaines pratiques problématiques et préjudiciables aux investisseurs. Les inspections de conformité et les dossiers de mise en application révèlent notamment que l'option des frais d'acquisition reportés, du fait qu'elle comporte une rémunération plus importante versée par un tiers au courtier, entraîne une évaluation déficiente de la convenance au client et accentue le risque de mauvais placement<sup>9</sup>. Nous prévoyons que si elle est mise en œuvre, l'abrogation proposée éliminera le conflit d'intérêts associé à l'option des frais d'acquisition reportés et favorisera des évaluations de la convenance au client qui sont conformes aux besoins et objectifs des investisseurs. Elle réduira également l'incitation des personnes inscrites à recourir à des stratégies d'effet de levier inappropriées, de même que les plaintes des investisseurs, les lacunes en matière de conformité et les mesures de mise en application qui découlent de l'utilisation de cette option<sup>10</sup>.

Nous nous attendons à ce que l'abrogation proposée modifie également la façon dont certains courtiers recrutent et forment les nouveaux membres de leur personnel. À l'heure actuelle, certains courtiers s'en remettent aux commissions versées au moment de souscriptions effectuées selon l'option des frais d'acquisition reportés pour financer les coûts liés à l'accueil et à l'intégration des nouveaux employés ainsi qu'au roulement du personnel. Ainsi, les clients de ces courtiers qui détiennent des titres d'OPC souscrits selon l'option des frais d'acquisition reportés assument une partie du risque du courtier lié à l'embauche de nouveaux employés et paient les coûts qui s'y rapportent par l'intermédiaire du calendrier de rachat et des frais de rachat applicables. Si l'abrogation proposée est mise en œuvre, les sociétés inscrites devront internaliser directement ces coûts et ces risques.

L'abrogation proposée devrait également régler directement l'enjeu n° 2 – *connaissance et contrôle des coûts*, car elle éliminera l'option de souscription que les investisseurs ont le plus de difficulté à comprendre et qui a eu les conséquences les plus négatives sur leurs comportements

<sup>9</sup> Un examen, effectué en 2015, ciblant les activités de négociation exercées par des membres de l'ACFM ayant recours à l'option des frais d'acquisition reportés a révélé, entre autres, que des titres de fonds assortis de l'option des frais d'acquisition reportés dont les calendriers de rachat étaient plus longs que l'horizon de placement ont été offerts à des clients et que des titres de fonds assortis de cette option ont été offerts à des clients de plus de 70 ans. Voir ACFM, Bulletin N° 0670-C, *Rapport sur l'examen des FAR 2015*, 18 décembre 2015. Voir aussi ACFM, Bulletin N° 0705-C, *Examen de la rémunération, des incitatifs et des conflits d'intérêts*, 15 décembre 2016, dans lequel l'ACFM signale les pratiques de rémunération et mesures incitatives qui augmentent le risque de mauvais placement lorsque l'option des frais d'acquisition reportés est utilisée.

<sup>10</sup> Pour une analyse détaillée de ces questions, voir l'Avis 81-330 du personnel des ACVM, *Le point sur la consultation relative aux commissions intégrées et les prochaines étapes*, et le Document de consultation 81-408 des ACVM, *Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées*.

ultérieurs<sup>11</sup>. Plus précisément, l'abrogation proposée éliminera l'effet pénalisant de « blocage » du calendrier de rachat et des frais de rachat applicables, de sorte que les investisseurs ne seront plus dissuadés de demander le rachat d'un placement ou de modifier la répartition de leurs actifs lorsque le fonds affiche un piètre rendement, lorsque survient un besoin imprévu de liquidités ou lorsque leur situation financière change.

Si l'option des frais d'acquisition reportés et toutes ses variantes devaient être abandonnées aujourd'hui, nous nous attendons à une baisse de 30 % du nombre de codes FundSERV utilisés pour les OPC ainsi qu'à une diminution allant de 25 % à 40 % de la longueur de l'aperçu du fonds concernant les séries typiques d'OPC destinées aux investisseurs individuels qui comportent des commissions de suivi<sup>12</sup>. Nous prévoyons que cette simplification de l'aperçu du fonds réduira la complexité de l'information relative à l'option de frais d'acquisition et aux frais connexes et aidera les investisseurs à mieux connaître, comprendre et contrôler les coûts de la rémunération des courtiers.

De plus, il est probable que l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés entraîne une légère diminution des frais globaux des fonds, car les coûts plus élevés associés à cette option cesseront d'être assumés par l'OPC et refilés aux investisseurs<sup>13</sup>.

Enfin, l'abrogation proposée devrait aussi régler directement l'enjeu n° 3 – *concordance entre les coûts et les services*, car les commissions versées au moment de la souscription que reçoivent à l'heure actuelle les courtiers pour les souscriptions effectuées selon l'option des frais d'acquisition reportés peuvent ne pas toujours concorder avec les services fournis aux investisseurs. Nous nous attendons à ce que l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés incite les courtiers et leurs représentants à adopter des mécanismes de rémunération plus transparents qui les obligeront à mieux démontrer et justifier leur proposition de valeur et ainsi à améliorer la concordance entre les services fournis et leurs coûts pour les investisseurs.

Étant donné que les actifs d'OPC détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés représentent une importante partie des actifs d'OPC canadiens gérés<sup>14</sup>, nous prévoyons que

<sup>11</sup> Les études empiriques commandées par les ACVM sur les frais des OPC montrent les effets que la pénalité de rachat peut avoir sur l'investisseur, notamment le fait que parmi toutes les options de souscription analysées, les investissements effectués selon l'option des frais d'acquisition reportés présentent la plus faible sensibilité au rendement passé. Voir Douglas Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, *A Dissection of Mutual Fund Fees and Performance* (8 février 2016), [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp\\_20160209\\_81-407\\_dissection-mutual-fund-fees.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20160209_81-407_dissection-mutual-fund-fees.pdf).

<sup>12</sup> Selon l'examen des codes FundSERV et de l'aperçu du fonds réalisé par la CVMO.

<sup>13</sup> Voir l'analyse du Document de consultation 81-408 à la page 131. Dans le cas des gestionnaires de fonds d'investissement qui divisent les options des frais d'acquisition reportés et les commissions prélevées à l'acquisition en différentes séries de fonds, l'écart du ratio des frais de gestion s'établit en moyenne entre 20 et 30 points de base, selon la catégorie d'actifs du fonds en question.

<sup>14</sup> À la fin de décembre 2016, un total de 18 % des actifs d'OPC canadiens étaient détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés classique (13 %) et selon l'option des frais d'acquisition réduits (5 %). Quoique la part de marché des actifs d'OPC détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés ait diminué constamment au cours des 10 dernières années, les actifs détenus selon cette option ont néanmoins augmenté de 64 % (222 milliards de

l'abandon de cette option aura un effet sur le secteur des fonds. Nous nous attendons à ce que les personnes les plus touchées soient les gestionnaires de fonds d'investissement et les personnes inscrites dans les réseaux de l'ACFM et de l'OCRCVM qui font une utilisation considérable de l'option des frais d'acquisition reportés<sup>15</sup>. Plus particulièrement, les courtiers n'appartenant pas à une institution de dépôt<sup>16</sup>, qui ont historiquement été beaucoup plus dépendants de l'option des frais d'acquisition reportés, seront vraisemblablement obligés de demander à leurs clients qu'ils paient des commissions prélevées à l'acquisition ou d'adopter un mécanisme de rémunération à honoraires ou tout autre mécanisme de rémunération directe afin de maintenir leurs revenus actuels<sup>17</sup>. Certains des courtiers qui recourent davantage à l'option des frais prélevés à l'acquisition ou à un autre type de mécanisme de rémunération directe pour maintenir leurs revenus actuels pourraient devoir changer leurs processus opérationnels, leurs systèmes, leurs mécanismes de rémunération ou d'autres aspects de leur activité. Nous nous attendons à ce que ces changements soient plus importants chez les courtiers en épargne collective indépendants de petite ou de moyenne taille (qui n'appartiennent pas au groupe d'un gestionnaire de fonds d'investissement), qui dépendent davantage de l'option des frais d'acquisition reportés et dont l'envergure est moindre que celle des fournisseurs de services financiers intégrés.

---

dollars) au cours de la période. Les actifs détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés classique ont baissé de 16 % (32 milliards de dollars), tandis que les actifs détenus selon l'option des frais d'acquisition réduits se sont accrus de 332 % (47 milliards de dollars) entre 2006 et 2016. Au moins jusqu'en 2015, le modèle de l'option des frais d'acquisition reportés classique a peu à peu été délaissé au profit du modèle de l'option des frais d'acquisition réduits (voir les figures 6 et 7 aux pages 50 et 51 du Document de consultation 81-408 pour de plus amples renseignements sur les actifs d'OPC et la part de marché des OPC par option de souscription). Nous constatons que plusieurs gestionnaires de fonds d'investissement ont récemment abandonné ou annoncé qu'ils abandonneront l'option des frais d'acquisition reportés classique.

<sup>15</sup> La dépendance relative à l'option des frais d'acquisition reportés chez les personnes inscrites dans ces deux réseaux de distribution et chez les gestionnaires de fonds d'investissement varie grandement. Bien que la part de marché de l'option des frais d'acquisition reportés et de ses variantes ait diminué, les courtiers et les gestionnaires de fonds d'investissement qui n'appartiennent pas à une institution de dépôt ont beaucoup plus recours à cette option. À la fin de 2016, 31 % des actifs des gestionnaires de fonds d'investissement qui n'appartiennent pas à une institution de dépôt étaient détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés, comparativement à 2 % chez les gestionnaires de fonds d'investissement appartenant à une institution de dépôt (source : Strategic Insight). Dans le réseau de l'ACFM, 48 % des actifs des OPC administrés par des courtiers qui n'appartiennent pas à une institution de dépôt étaient détenus selon l'option des frais d'acquisition reportés, comparativement à 2 % chez les courtiers appartenant à une institution de dépôt (sources : Strategic Insight et l'ACFM).

<sup>16</sup> Y compris les courtiers appartenant à un gestionnaire de fonds d'investissement, notamment un gestionnaire de fonds d'investissement dont une société d'assurances est propriétaire, ainsi que les courtiers n'appartenant pas au groupe d'un gestionnaire de fonds d'investissement (courtiers indépendants).

<sup>17</sup> Dans le cas d'un fonds d'actions typique ayant un rendement annuel de 5 %, une personne inscrite devrait exiger une commission prélevée à l'acquisition de 3,1 % ainsi qu'une commission de suivi de 1 %, ou encore une commission annuelle de 1,8 %, pour générer les mêmes revenus que ceux qui sont obtenus pendant la durée d'un investissement dans un OPC effectué selon l'option des frais d'acquisition reportés classique selon un calendrier de rachat de six ans.

Par conséquent, nous prévoyons que l'abrogation proposée de l'article 3.1 entraînera des coûts ponctuels et continus pour certains courtiers, en particulier ceux qui choisissent de se tourner vers d'autres mécanismes de rémunération, notamment la rémunération à honoraires. Enfin, nous nous attendons à une diminution probable des coûts de conformité continus à la suite de l'abandon de l'option des frais d'acquisition reportés, étant donné que ces coûts ont notamment trait à la surveillance et à l'évaluation de la convenance de l'option au client et à la gestion du conflit d'intérêts inhérent à celle-ci.

Nous nous attendons par ailleurs à ce que les gestionnaires de fonds d'investissement assument des coûts ponctuels et continus minimes par suite de la mise en œuvre de l'abrogation proposée. Ces gestionnaires devront modifier certains des renseignements figurant dans leurs documents d'information sur les fonds afin de supprimer les mentions de l'option des frais d'acquisition reportés et des taux de commissions prélevées à l'acquisition. En outre, ils seront en mesure de simplifier leurs systèmes de technologie de l'information et de réduire les honoraires et les frais versés à l'agent des transferts, à mesure que l'option des frais d'acquisition reportés et ses variantes disparaîtront du marché.

L'élimination de l'option des frais d'acquisition reportés pourrait également entraîner un risque d'arbitrage réglementaire sur des produits financiers autres que des valeurs mobilières similaires lorsque cette option de souscription et la rémunération des courtiers s'y rapportant continueront d'être offertes.

## **ii) Modification de l'article 3.2**

Le projet de modification de l'article 3.2 du Règlement 81-105 visant à interdire le paiement de commissions de suivi aux courtiers qui ne font pas d'évaluation de la convenance au client, ainsi qu'à interdire la sollicitation et l'acceptation de commissions de suivi par de tels courtiers, a pour principal objectif de régler l'enjeu n° 3 - *concordance entre les frais et les services*, surtout en ce qui concerne les investisseurs indépendants qui souscrivent des titres d'OPC, mais aussi indirectement en ce qui a trait aux investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC dans les réseaux des courtiers de plein exercice.

Pour ce qui est des investisseurs indépendants qui souscrivent des titres d'OPC, nous prévoyons que le projet de modification établira des honoraires, payés directement, concordant mieux avec les services limités offerts par des personnes inscrites qui ne fournissent pas d'évaluation de la convenance au client. De même, nous nous attendons à ce que les frais de gestion des séries de titres de fonds qui sont distribuées dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants soient réduits du montant des commissions de suivi qui sont actuellement intégrées <sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Nous soulignons que, après la mise en œuvre des projets de modification, les gestionnaires de fonds d'investissement pourront choisir de donner aux clients du réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants l'accès à leurs séries de titres de fonds actuellement à honoraires (la « série F »). Le cas échéant, les coûts de gestion des fonds seraient vraisemblablement réduits du montant des commissions de suivi intégrées dans les séries de titres de fonds distribuées actuellement dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants. Cela s'explique par le fait qu'à l'heure actuelle, les frais de gestion des séries de titres de fonds à honoraires sont généralement inférieurs aux frais de gestion nets des commissions de suivi des séries de titres de fonds normalement distribuées dans les réseaux des courtiers en ligne et des courtiers exécutants et dans les réseaux de courtiers de plein exercice.

Notons que ces investisseurs sont déjà plus habitués à payer des honoraires directement, plus particulièrement s'ils investissent dans des titres d'OPC et d'autres valeurs mobilières dont les commissions sont plus souvent facturées, comme la plupart des FNB<sup>19</sup>.

Nous nous attendons à que le projet de modification ait un effet indirect sur les courtiers de plein exercice fournissant des services aux investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC, car cela pourrait les inciter encore davantage à démontrer la valeur de leurs services à ces clients dans l'espoir de les dissuader de transférer leurs comptes au réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants.

Nous prévoyons que le recours à des formes de rémunération directe dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants aidera également les investisseurs à mieux connaître, comprendre et contrôler les frais associés à la souscription de titres d'OPC dans ce réseau, ce qui servirait à régler en partie l'enjeu n° 2 – *connaissance et contrôle des coûts*.

Enfin, le projet de modification devrait régler également l'enjeu n° 1 – *conflits d'intérêts* en supprimant un conflit de longue date entre les gestionnaires de fonds d'investissement (qui hésitent à offrir dans ce réseau des séries de titres de fonds sans commission de suivi), les courtiers en ligne et les courtiers exécutants (qui ont accepté les titres de fonds avec commissions de suivi intégrales) et les investisseurs indépendants.

Pour ce qui est de l'incidence sur le secteur, nous prévoyons que la mise en œuvre du projet de modification occasionnera des coûts uniques. Les courtiers en ligne et les courtiers exécutants devront ajuster leurs modèles d'affaires afin de faire concorder les souscriptions en ligne de titres d'OPC avec leurs pratiques en matière de commission pour chaque valeur mobilière actuellement offerte sur leurs plateformes. On s'attendrait également à ce que la mise en œuvre du projet de modification mette un frein à l'interfinancement au moyen des revenus générés par les commissions de suivi sur les OPC (comme l'utilisation des revenus générés par les OPC pour réduire les commissions facturées sur d'autres valeurs mobilières). Il est probable que les coûts continus seront moins importants lorsque les changements auront été mis en œuvre.

Ce changement pourrait aussi obliger les investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants à tenir compte, comme ils le feraient aujourd'hui dans le cas d'opérations sur des actions et des titres de FNB, de facteurs comme le

---

Les gestionnaires de fonds d'investissement pourraient plutôt choisir de créer une nouvelle série (par exemple, en supprimant les commissions de suivi intégrées et en réduisant les frais de gestion des séries de titres de fonds existantes comportant des commissions réduites (la « série D ») offertes de nos jours dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants). Le cas échéant, nous nous attendons à ce que les frais de gestion soient réduits du montant exact de la commission de suivi intégrée.

<sup>19</sup> Bien que le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants soit souvent décrit comme un réseau uniquement en ligne, plusieurs opérations, y compris des opérations sur titres d'OPC, se font encore par téléphone, avec un représentant. La commission sur ces opérations peut atteindre 65 \$ l'opération, quoique certains courtiers exécutants ne facturent pas de commission sur ces opérations. Au cours de la période de 12 mois close en 2017, 4,1 millions d'opérations sur tous les types de valeurs mobilières exécutées par des courtiers en ligne et des courtiers exécutants se sont conclues au téléphone, par un représentant (source : Strategic Insight).

moment de l'opération et le montant de la somme investie afin de réduire les coûts au maximum et d'augmenter la probabilité que le portefeuille produise des rendements<sup>20</sup>.

Enfin, ce changement obligera les gestionnaires de fonds d'investissement à décider quelles séries de titres d'OPC ils souhaitent offrir dans le réseau des courtiers en ligne et des courtiers exécutants. Notons que les gestionnaires de fonds d'investissement pourraient entre autres offrir les séries de titres d'OPC sans commission de suivi qui existent déjà et qu'ils offrent actuellement dans le réseau des titres à honoraires.

---

<sup>20</sup> Certains investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC auprès de courtiers en ligne et de courtiers exécutants ont des investissements effectués selon l'option des frais d'acquisition reportés qui ont été transférés d'un courtier de plein exercice. Ces investisseurs n'effectuent pas souvent des opérations étant donné qu'ils attendent l'expiration de leur calendrier de rachat avant d'apporter des changements à leurs investissements.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-105 SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 3<sup>o</sup>, 16<sup>o</sup> et 34<sup>o</sup>)

**1.** L'article 1.1 du Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif (chapitre V-1.1, r. 41) est modifié :

1<sup>o</sup> par l'insertion, après la définition de l'expression « ACCOVAM », de la suivante :

« « commission de suivi » : tout paiement d'une somme d'argent qui fait partie d'une série de paiements périodiques versés relativement à l'appartenance de titres d'un OPC à un client d'un courtier participant; »;

2<sup>o</sup> par le remplacement, dans la définition de l'expression « famille de fonds », des mots « le même gérant ou des gérants » par les mots « le même gestionnaire ou des gestionnaires »;

3<sup>o</sup> par le remplacement de la définition de l'expression « membre de l'organisation » par la suivante :

« « membre de l'organisation » : à l'égard d'un OPC :

*a)* le gestionnaire de l'OPC;

*b)* le placeur principal de l'OPC;

*c)* le conseiller en valeurs de l'OPC;

*d)* toute personne ayant des liens avec l'une des personnes visées au paragraphe *a*, *b* ou *c* ou faisant partie du même groupe qu'elles;

*e)* toute personne constituée par un membre de l'organisation de l'OPC comme instrument de financement du paiement de commissions aux courtiers participants et qui a le droit d'organiser le placement de titres de l'OPC; ».

**2.** L'article 3.1 de ce règlement est abrogé.

**3.** L'article 3.2 de ce règlement est modifié :

1<sup>o</sup> dans le paragraphe 1 :

*a)* dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, par le remplacement, partout où il se trouve, de « O.P.C. » par « OPC » et par la suppression de « en espèces qui est fonction de la valeur globale des titres de l'OPC détenus en comptes de clients du courtier participant à une époque donnée ou durant une période donnée, »;

*b)* par l'insertion, dans le sous-paragraphe *a* et après les mots « l'opération », de « sur des titres de l'OPC par le client du courtier participant »;

*c)* par l'insertion, après le sous-paragraphe *a*, du suivant :

« *a.1)* le montant de la commission de suivi est fonction de la valeur des titres de l'OPC détenus en compte de client du courtier participant à un moment donné ou durant une période donnée; »;

*d)* par le remplacement, partout où il se trouve dans les sous-paragraphes *b* à *d*, de « O.P.C. » par « OPC »;

2° par le remplacement, partout où il se trouve dans les paragraphes 2 et 3, de « O.P.C. » par « OPC »;

3° par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Malgré le paragraphe 1, le membre de l'organisation de l'OPC ne peut payer au courtier participant une commission de suivi correspondant aux titres de l'OPC détenus en compte de client du courtier participant si ce dernier n'est pas tenu d'évaluer la convenance de ces titres au client en vertu de la législation en valeurs mobilières ou des règles d'un OAR qui lui sont applicables. ».

**4.** L'article 5.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils le trouvent, de « O.P.C. » par « OPC » et des mots « liées à » par les mots « ayant des liens avec ».

**5.** L'article 7.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, de « O.P.C. » par « OPC », partout où il se trouve, et des mots « liées à » par les mots « ayant des liens avec »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 2, de « O.P.C. » par « OPC »;

3° dans le paragraphe 3 :

*a)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a*, de « O.P.C. » par « OPC »;

*b)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « sociétés du même groupe » par les mots « personnes du même groupe ».

**6.** L'article 7.3 de ce règlement est modifié par le remplacement de « O.P.C. » par « OPC » et des mots « personne ou société liée à » par les mots « personne ayant des liens avec ».

**7.** L'article 8.2 de ce règlement est modifié par le remplacement des paragraphes 1 à 3 par les suivants :

« 1) L'OPC doit indiquer dans son prospectus ou dans son prospectus simplifié :

*a)* le pourcentage de participation d'un membre de l'organisation de l'OPC dans le capital d'un courtier participant;

*b)* le pourcentage de participation d'un courtier participant et des personnes ayant des liens avec lui dans le capital d'un membre de l'organisation de l'OPC;

*c)* le pourcentage global de participation d'un représentant d'un courtier participant et des personnes ayant des liens avec le représentant dans le capital d'un membre de l'organisation de l'OPC.

« 2) Si un membre de l'organisation de l'OPC n'est pas un émetteur assujéti et que ses titres ne sont pas cotés à une bourse canadienne, l'OPC n'est pas tenu de fournir l'information visée au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 pourvu qu'il indique :

*a)* le total des participations de tous les représentants du courtier participant et des personnes ayant des liens avec chacun d'eux dans le capital du membre de l'organisation de l'OPC;

*b)* les participations d'un représentant du courtier participant et des personnes ayant des liens avec le représentant qui ont ensemble la propriété directe ou indirecte de titres représentant plus de 5% d'une catégorie de titres comportant droit de vote, de titres de capital ou de parts sociales du membre de l'organisation de l'OPC.

« 3) Lors de chaque opération sur un titre d'un OPC tenu de fournir l'information visée au présent article, le courtier participant doit remettre au souscripteur un document où sont indiqués :

*a)* le pourcentage de participation d'un membre de l'organisation de l'OPC dans le capital du courtier participant;

*b)* le pourcentage global de participation du courtier participant et des personnes ayant des liens avec lui dans le capital d'un membre de l'organisation de l'OPC;

*c)* le pourcentage global de participation des représentants du courtier participant et des personnes ayant des liens avec les représentants dans le capital d'un membre de l'organisation de l'OPC;

*d)* le pourcentage global de participation du représentant du courtier participant qui intervient dans l'opération ainsi que des personnes ayant des liens avec ce représentant dans le capital d'un membre de l'organisation de l'OPC. ».

**8.** Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où il se trouve, de « O.P.C. » par « OPC ».

**9.** Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « personne ou société » par le mot « personne ».

**10.** Le présent règlement entre en vigueur le (365 jours après la date de publication).

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 81-105 : LES PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

1. L'Instruction complémentaire 81-105 : les pratiques commerciales des organismes de placement collectif est modifiée par le remplacement de son intitulé par le suivant :

**« INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-105 SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF ».**

2. Cette instruction complémentaire est modifiée par le remplacement de l'article 1.1 par le suivant :

**« 1.1. Objet**

La présente instruction générale a pour objet d'exposer le point de vue des autorités en valeurs mobilières du Canada sur diverses questions relatives au Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif (chapitre V-1.1, r. 41) (le « règlement »), notamment :

- a) l'approche générale adoptée dans le règlement par les autorités en valeurs mobilières du Canada et l'objectif réglementaire général;
- b) l'interprétation de diverses expressions employées dans le règlement;
- c) des exemples de certaines questions traitées dans le règlement. ».

3. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 4.1, des suivants :

**« 4.1.1. Paiement d'une somme d'argent**

Sauf dans le cas des paiements expressément autorisés en vertu des parties 3 et 5 du règlement, l'article 2.1 de celui-ci interdit aux membres de l'organisation de l'OPC d'effectuer des paiements de sommes d'argent à des courtiers participants ou à leurs représentants à l'occasion du placement de titres de l'OPC.

**« 4.1.2. Moyens de paiement**

Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que le règlement n'empêche pas les membres de l'organisation d'un OPC de faciliter le paiement, par un investisseur en titres d'OPC à un courtier participant à l'occasion de la souscription de ces titres, de commissions qui ont été négociées et convenues exclusivement entre ces deux parties. Par exemple, le courtier participant peut remettre au membre de l'organisation le produit brut de la souscription des titres d'OPC sur lequel ce dernier pourra ensuite prélever la commission et la remettre au courtier participant au nom de l'investisseur conformément aux directives reçues du courtier. ».

4. L'article 5.1 de cette instruction complémentaire est remplacé par le suivant :

**« 5.1. Méthode de calcul**

Le sous-paragraphe b du paragraphe 1 de l'article 3.2 du règlement prévoit qu'il faut indiquer la méthode de calcul employée pour établir le montant des commissions de suivi. Les autorités en valeurs mobilières du Canada sont d'avis qu'il peut être satisfait à cette obligation par un énoncé à caractère général sur le mode de calcul employé; elles s'attendent à l'indication générale que le montant est calculé par multiplication d'un taux donné de commission par un montant global de titres placés ou détenus à une époque donnée. ».

5. L'article 5.2 de cette instruction complémentaire est modifié par le remplacement, dans la première phrase, de « Les alinéas iii) du c) de l'article 3.1 et du d) du paragraphe 1) de l'article 3.2 de la norme interdisent » par « La disposition *iii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 3.2 du règlement interdit » et par le remplacement, partout où il se trouve, de « O.P.C. » par « OPC ».

6. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'addition, après l'article 5.3, du suivant :

**« 5.4. Restrictions sur le paiement et l'acceptation de commissions de suivi lorsqu'aucune évaluation de la convenance n'est réalisée**

En vertu du paragraphe 4 de l'article 3.2, il est interdit aux membres de l'organisation d'un OPC de payer des commissions de suivi à un courtier participant qui n'évalue pas la convenance au client de titres de l'OPC détenus dans un compte de ce dernier. Parallèlement, le paragraphe 2 de l'article 2.2 du règlement permet aux courtiers participants de ne solliciter et de n'accepter que les paiements autorisés en vertu des parties 3 et 5. Par conséquent, les courtiers participants qui ne sont pas assujettis à l'obligation d'évaluation de la convenance prévue par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (chapitre V-1.1, r. 10) ou par les règles correspondantes d'un OAR ne peuvent solliciter ou accepter le paiement de commissions de suivi par les membres de l'organisation d'un OPC. Conformément à cette restriction, les courtiers participants et les membres de l'organisation devraient établir un processus selon lequel le courtier participant sera tenu de confirmer au membre de l'organisation qu'il a procédé à l'évaluation de la convenance au client comme préalable à la réception des paiements de commissions de suivi. En outre, les membres de l'organisation devraient mettre à la disposition des courtiers participants qui n'évaluent pas la convenance au client, une catégorie ou série de titres d'OPC ne comportant pas de commissions de suivi afin qu'ils les proposent à leurs clients. ».

7. Cette instruction complémentaire est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, de « O.P.C. » par « OPC », des mots « autorité canadienne en valeurs mobilières » par les mots « autorité en valeurs mobilières du Canada », des mots « autorités canadiennes en valeurs mobilières » par les mots « autorités en valeurs mobilières du Canada », des mots « la norme » par le mot « le règlement », des mots « de la norme » par les mots « du règlement », des mots « à la norme » par les mots « au règlement », des mots « de norme » par les mots « de règlement », et des mots « personne ou société » par le mot « personne », compte tenu des adaptations grammaticales nécessaires.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES**

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 3°, 8°, 16° et 26°)

1. L'article 8.7 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) est modifié par la suppression, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4, des mots « frais d'acquisition reportés ou de tous ».
2. L'article 14.2.1 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 1, par l'abrogation du sous-paragraphe *b*.
3. Le présent règlement entre en vigueur le *(365 jours après la date de publication)*.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 3°, 8°, 16° et 26°)

1. L'article 6.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif (chapitre V-1.1, r. 38) est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

2. Le Formulaire 81-101F1 de ce règlement est modifié, dans la partie A :

1° dans la rubrique 8.1 :

a) par le remplacement, dans le tableau et vis-à-vis de « Frais d'acquisition », de « [préciser le pourcentage, en pourcentage de \_\_\_] » par « [Voir les directives 6] »;

b) par l'addition, après les directives 5, des suivantes :

« 6) Sous le titre « Frais d'acquisition », indiquer que le courtier peut, dans le cadre de la souscription de titres de l'OPC par un investisseur, lui facturer des frais d'acquisition ou des frais de transaction dont l'investisseur peut négocier le montant. »;

2° par l'abrogation de la rubrique 8.2;

3° par la suppression, dans les directives 2 de la rubrique 9.1, des phrases suivantes :

« Par exemple, si le gestionnaire de l'OPC verse aux courtiers participants un courtage à l'acquisition des titres, l'indiquer et préciser l'échelle des courtages payés. Si le gestionnaire permet aux courtiers participants de conserver les courtages payés par les investisseurs à titre de rémunération, l'indiquer et préciser l'échelle des courtages qui ont été conservés de la sorte. »;

4° dans la rubrique 9.2 :

a) par la suppression, dans les directives 2, des mots « de vente et »;

b) par l'abrogation des directives 3.

3. Le Formulaire 81-101F3 de ce règlement est modifié, dans la partie II :

1° par le remplacement de la rubrique 1.2 par la suivante :

### « 1.2. Frais d'acquisition

1) Sous le sous-titre « Frais d'acquisition », indiquer brièvement tous les frais d'acquisition qu'un investisseur peut avoir à payer lorsqu'il souscrit des titres de l'OPC ainsi que leur fonctionnement, en précisant notamment :

- si le montant des frais est négociable;
- si le montant des frais est payé directement par l'investisseur ou déduit du montant payé au moment de la souscription;
- qui paie et qui reçoit le montant payable.

2) Si aucuns frais d'acquisition ne s'appliquent à la souscription de titres de l'OPC, l'indiquer expressément. »;

2° dans la rubrique 1.3 :

a) par la suppression, dans la mention prévue au paragraphe 6, de la phrase « Le taux dépend de l'option de frais d'acquisition que vous choisissez. »;

b) par le remplacement du paragraphe 7 par le suivant :

« 7) Indiquer, s'il y a lieu, la fourchette de taux de la commission de suivi. »;

3° par le remplacement, dans les directives 8, des mots « *de taux de la commission de suivi pour chaque option de frais d'acquisition* » par les mots « *de taux de la commission de suivi* ».

**4.** 1° Le présent règlement entre en vigueur le (*365 jours après la date de publication*).

2° Malgré le paragraphe 1, l'article 1 du présent règlement entre en vigueur le (*90 jours après la date de publication*).

## Draft Regulations

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (3), (8), (16), (26) and (34), and s. 331.2)

### Regulation to amend Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices and concordant regulations

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices;*
- *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations;*
- *Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure.*

Draft amendments to the *Companion Policy 81-105 To National Instrument 81-105 Mutual Fund Sales Practices* are also published hereunder.

### Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **December 13, 2018**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### Further information

Further information is available from:

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](mailto:hugo.lacroix@lautorite.qc.ca)

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.gc.ca](mailto:mathieu.simard@lautorite.gc.ca)

**September 13, 2018**

## CSA Notice of consultation

### *Draft Regulation to amend Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices*

### **Related Draft Consequential Amendments**

September 13, 2018

#### Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing for a **90-day** comment period:

- draft *Regulation to amend Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices* (**Regulation 81-105**),
- draft Amendments to *Companion Policy 81-105 To National Instrument 81-105 Mutual Fund Sales Practices* (**Companion Policy 81-105**), and
- draft consequential amendments to:
  - *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (**Regulation 81-101**), including Form 81-101F1 *Contents of Simplified Prospectus* (**Form 81-101F1**) and Form 81-101F3 *Contents of Fund Facts Document* (**Form 81-101F3**), and
  - *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (**Regulation 31-103**),

(collectively, the **Draft Amendments**).

The text of the Draft Amendments is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)  
[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)  
<https://nssc.novascotia.ca>

## Substance and Purpose

The purpose of the Draft Amendments is to implement the CSA's policy response to the investor protection and market efficiency issues arising from the prevailing practice of investment fund managers remunerating dealers and their representatives for mutual fund sales through commissions, including sales and trailing commissions (**embedded commissions**).

The Draft Amendments, together with the enhanced conflict of interest mitigation framework for dealers and representatives proposed under detailed reforms to Regulation 31-103 (the **Client Focused Reforms**) on June 21, 2018<sup>1</sup>, comprise the CSA's policy response to each of the investor protection and market efficiency issues we have identified. The Draft Amendments, if adopted, would restrict the compensation that members of the organization of publicly-offered mutual funds (**fund organizations**) may currently pay to participating dealers, and that participating dealers may currently solicit and accept, under Regulation 81-105 in connection with the distribution of mutual fund securities.

Specifically, the objectives of the Draft Amendments are to prohibit:

- the payment of upfront sales commissions by fund organizations to dealers, and in so doing, discontinue sales charge options that involve such payments, such as all forms of the deferred sales charge option<sup>2</sup>, including low-load options<sup>3</sup> (collectively, the **DSC option**), and

---

<sup>1</sup> On June 21, 2018, we published a CSA Notice and Request for Comment seeking feedback on detailed reforms to registrant obligations that focus on the client's interests in the client-registrant relationship. These reforms, referred to as the Client Focused Reforms, propose changes to Regulation 31-103 that would, among other things, require registrants to:

- address conflicts of interest in the best interest of the client;
- put the client's interests first when making a suitability determination; and
- provide clients with greater clarity on what they should expect from their registrants.

The 120-day comment period on the Client Focused Reforms ends October 19, 2018.

<sup>2</sup> Under the traditional deferred sales charge option, the investor does not pay an initial sales charge for fund securities purchased, but may have to pay a redemption fee to the investment fund manager (i.e. a deferred sales charge) if the securities are sold before a predetermined period of typically 5 to 7 years from the date of purchase. Redemption fees decline according to a redemption fee schedule that is based on the length of time the investor holds the securities. While the investor does not pay a sales charge to the dealer, the investment fund manager pays the dealer an upfront sales commission (typically equivalent to 5% of the purchase amount). The investment fund manager may finance the payment of the upfront sales commission and accordingly incur financing costs that are included in the ongoing management fees charged to the fund.

<sup>3</sup> The low-load purchase option is a type of deferred sales charge option, but has a shorter redemption fee schedule (usually 2 to 4 years). The upfront sales commission paid by the investment fund manager and the redemption fees paid by investors are correspondingly lower than those of the traditional deferred sales charge option.

- trailing commission payments by fund organizations to dealers who do not make a suitability determination, such as order-execution-only (**OEO**) dealers.

The discontinuation of the DSC option would render obsolete certain disclosure requirements specific to that sales charge option under Form 81-101F1, Form 81-101F3 and Regulation 31-103. The consequential amendments propose to eliminate those disclosure requirements.

## Background

On January 10, 2017, we published for comment CSA Consultation Paper 81-408 *Consultation on the Option of Discontinuing Embedded Commissions* (the **Consultation Paper**), in which we identified and discussed key investor protection and market efficiency issues arising from mutual fund embedded commissions.<sup>4</sup> The Consultation Paper sought specific feedback, including evidence-based and data-driven analysis and perspectives, on the option of discontinuing embedded commissions as a regulatory response to the identified issues and on the potential impacts to both market participants and investors of such a change, to enable the CSA to make an informed policy decision on whether to pursue this option or consider alternative policy changes.

Further to our evaluation of all the feedback received throughout the consultation process, including written submissions and in-person consultations, the CSA decided on a policy response which we announced in CSA Staff Notice 81-330 *Status report on Consultation on Embedded Commissions and Next Steps* (**CSN 81-330**) published on June 21, 2018. The CSA proposed the following policy changes:

1. to implement enhanced conflict of interest mitigation rules and guidance for dealers and representatives requiring that all existing and reasonably foreseeable conflicts of interest, including conflicts arising from the payment of embedded commissions, be addressed in the best interests of clients or avoided;
2. to prohibit all forms of the DSC option and their associated upfront commissions in respect of the purchase of securities of a prospectus qualified mutual fund; and
3. to prohibit the payment of trailing commissions to, and the solicitation and acceptance of trailing commissions by, dealers who do not make a suitability determination in connection with the distribution of securities of a prospectus qualified mutual fund.

In addition to announcing the CSA's policy decision and providing a summary of the consultation process and the feedback received, CSN 81-330 provided an overview of the

---

<sup>4</sup> The Consultation Paper followed the CSA's initial consultation on mutual fund fees under CSA Discussion Paper and Request for Comment 81-407 *Mutual Fund Fees* published on December 13, 2012, which was followed by in-person consultations in several CSA jurisdictions in 2013. We published an overview of the key themes that emerged from this consultation process in CSA Staff Notice 81-323 *Status Report on Consultation under CSA Discussion Paper and Request for Comment 81-407 Mutual Fund fees*.

regulatory concerns that our draft policy amendments aim to address, and also discussed why we are not banning all forms of embedded commissions.

Concurrently with CSN 81-330, we published a CSA Notice and Request for Comment<sup>5</sup> seeking comment on the Client Focused Reforms proposing to implement the enhanced conflict of interest mitigation framework for dealers and representatives contemplated in component #1 of our policy response, together with other important changes aimed at better aligning the interests of registrants with the interests of their clients and improving investor outcomes. The Draft Amendments are focused on the specific prohibitions proposed in components #2 and #3 of our policy response, thus completing the implementation of a package of reforms that we expect will respond to the issues arising from mutual fund embedded commissions.

## Summary of the Draft Amendments

### 1. *Substantive amendments:*

As discussed above, the Draft Amendments are intended to prohibit the following payments by fund organizations in connection with the distribution of prospectus qualified mutual fund securities:

- upfront sales commissions to dealers – which prohibition we expect will eliminate the DSC option, and
- trailing commissions to dealers who are not subject to a suitability requirement, such as OEO dealers.

The Draft Amendments include the following amendments to Regulation 81-105,<sup>6</sup> which is the regulation that sets minimum standards of conduct to be followed by industry participants in their activities in distributing prospectus qualified mutual fund securities:

#### a. Definition of “member of the organization”

We propose to expand the definition of “member of the organization” in section 1.1 of Regulation 81-105 to include an “associate”<sup>7</sup> of the investment fund manager, of the principal

---

<sup>5</sup> See note 1.

<sup>6</sup> In addition to the substantive amendments, certain housekeeping and technical amendments are made to the French versions of Regulation 81-105 and Companion Policy 81-105 (and some of them to the English versions) in order to modernize and update the titles and terminology used therein. For example, the term “[personne ou société] liée” is replaced with “liens”, which is the term used to refer to the concept of “associate” in the Québec *Securities Act* and the regulations adopted thereunder.

<sup>7</sup> Under the Québec *Securities Act*, the term “associate”, where used to indicate a relationship with a person, means

- (1) any company in which the person owns securities assuring him of more than 10% of a class of shares to which are attached voting rights or an unlimited right to participate in earnings and in the assets upon winding-up;
- (2) any partner of that person;

distributor or of the portfolio adviser of the mutual fund. This would expand the group of persons that are prohibited from making payments or providing benefits to participating dealers under Regulation 81-105 to also include any partners of the investment fund manager, principal distributor or portfolio adviser of the mutual fund, as well as any companies in which the investment fund manager, principal distributor or portfolio adviser of the mutual fund may have a 10% voting interest.

#### **b. Definition of “trailing commission”**

While section 3.2 of Regulation 81-105 currently permits a fund organization to pay a “trailing commission” to a participating dealer, the regulation currently does not define what comprises such payment. We accordingly propose to include a definition of “trailing commission” in section 1.1 in order to lend greater clarity to the existing permissive provision in subsection 3.2(1) and our new draft rule regarding the payment of trailing commissions to dealers who do not make a suitability determination in subsection 3.2(4), discussed further below.

Consistent with the definition of “trailing commission” in Regulation 31-103, we broadly define “trailing commission” to mean any payment that is part of a continuing series of payments related to the ownership of securities of a mutual fund by a client of a participating dealer. This definition is accordingly not restricted to payments intended to compensate dealers and their representatives for advice afforded to clients, but rather captures payments for all services of any kind to the client in connection with their ownership of mutual fund securities.

#### **c. Prohibition of sales commission payments by fund organizations**

In connection with the CSA’s decision to discontinue the DSC option and its associated upfront commissions, we propose to repeal section 3.1 of Regulation 81-105 which currently permits fund organizations to pay sales commissions to dealers for the distribution of mutual fund securities.

Subject to specified conditions, section 3.1 currently permits fund organizations to pay:

- upfront sales commissions out of their general revenue, and
- upfront sales commissions for sales made under the front-end load option that are deducted by the participating dealer from the investment amount at the time of the purchase.<sup>8</sup>

---

(3) any trust or succession in which the person has a substantial ownership interest or to which he fulfils the functions of a trustee or liquidator or similar functions;

(4) the spouse of that person and his children, as well as his relatives and his spouse’s relatives, if they share his residence.

<sup>8</sup> See CSA Notice of Proposed National Instrument 81-105 and Companion Policy 81-105CP *Mutual Fund Sales Practices* dated July 25, 1997, which describes the purpose of section 3.1 as follows:

Section 3.1 permits the payment of a commission in money if the obligation to pay the commission arises at the time of the sale of the mutual fund on the conditions indicated. Commissions permitted by section 3.1

We expect that the repeal of section 3.1 and the resulting prohibition on fund organizations paying sales commissions to participating dealers<sup>9</sup> will have the following effects:

*i. Discontinue all forms of the DSC option:*

The upfront sales commission payable by fund organizations to dealers for mutual fund sales made under the DSC option is a key feature of that sales charge option that gives rise to a conflict of interest that can incentivize dealers and their representatives to make self-interested investment recommendations to the detriment of investor interests. We refer you to CSN 81-330 for an overview of the problematic registrant practices and investor harms we have identified in connection with the use of the DSC option and that underlie our proposal to eliminate that option.

By prohibiting fund organizations from paying upfront sales commissions to participating dealers, we will correspondingly eliminate the need for fund organizations to finance the cost of these commissions, which we expect will in turn eliminate the need for the following two features of the DSC option:

- a. the redemption fee schedule, representing the period of time the fund organization requires the investor to remain invested in the mutual fund in order to recoup its financing costs (through management fees charged to the fund), and
- b. the redemption fee, which essentially functions as a default penalty allowing the investment fund manager to recoup its financing costs in the event the investor redeems from the mutual fund prior to the end of the redemption fee schedule.

Consequently, we expect the prohibition on fund organizations paying upfront sales commissions to dealers will result in the discontinuation of the DSC option and its various features, including the redemption fee schedule and the related redemption fee. While we do not propose to specifically prohibit redemption fee schedules and

---

include upfront sales commissions paid by fund organizations and those paid under arrangements where the principal distributor of a mutual fund permits a participating dealer to retain the whole or a portion of commissions paid by those investors purchasing securities on a "front end load" basis. The primary conditions to such payments include requirements for prospectus disclosure as to the range of commissions that may be paid and the method of calculation used in determining the amounts of those commissions.

<sup>9</sup> Section 3.1 of Regulation 81-105 is a permissive provision that permits fund organizations to pay sales commissions to dealers as an exception to the general prohibition on the payment of money in section 2.1 of Regulation 81-105. Further to the repeal of section 3.1 of Regulation 81-105, fund organizations will be prohibited from paying sales commissions under the general prohibition on the payment of money in section 2.1 of Regulation 81-105. Similarly, dealers will be prohibited from soliciting and accepting sales commissions from fund organizations under the general prohibition on the solicitation and acceptance of the payment of money in section 2.2 of Regulation 81-105.

redemption fees, we expect their use in this context will cease further to the implementation of this policy change. In our view, the continued use of these individual features of the DSC option in connection with new mutual fund investments made after the repeal of section 3.1 would promote the commercial interests of fund organizations ahead of the interests of mutual fund investors, which we would consider to be inconsistent with registrant conduct standards, including the investment fund manager's fiduciary duty under the legislation. However, we expect that the use of redemption fees by mutual funds for other specific purposes, such as for the purpose of deterring excessive or short-term trading and offsetting the associated costs, will continue.

We further expect that, since fund organizations will no longer incur the cost of financing upfront sales commissions to dealers on DSC mutual fund sales, the management fees charged to the mutual funds who previously offered the DSC option will be correspondingly reduced.

We do not expect that the repeal of section 3.1 will have any impact on the availability and use of other sales charge options, including the front-end load option as it currently exists today. We understand that, under that option, the dealer retains the sales commission agreed to by the investor from the investment proceeds that the investor submits for the mutual fund purchase, and remits the net proceeds to the fund organization for investment in the fund. In this case, we consider that the sales commission is paid directly by the investor and not by the fund organization, and thus is not within the scope of Regulation 81-105.

*ii. Shift sales compensation matters to the dealer-client relationship:*

The inability of participating dealers to receive upfront sales commissions from fund organizations for the distribution of mutual fund securities will require them to find alternative ways of maintaining their revenue stream which will likely require them to turn directly to their clients for such compensation. We therefore expect that this will cause dealers to shift to alternative, more salient forms of compensation for mutual fund purchases, such as front-end commissions under the front-end load option, transaction fees, or other type of compensation, that they may negotiate with, and charge directly to, the client. Fund organizations would accordingly no longer play a role in setting sales commission rates for the sale of their mutual funds as this would be a matter left to be negotiated and settled exclusively within the dealer-client relationship.

In new draft sections 4.1.1 and 4.1.2 of Companion Policy 81-105, we clarify that, while fund organizations would, further to the repeal of section 3.1 of Regulation 81-105, be prohibited under the existing general prohibition in section 2.1 of the regulation from paying sales commissions to participating dealers, this would not preclude them from facilitating the payment of a sales commission negotiated and agreed to exclusively between the dealer and the mutual fund investor. For example, we would not consider the prohibition in section 2.1 of the regulation to be breached

where a participating dealer remits to a fund organization the gross proceeds of an investor's purchase of mutual fund securities from which the fund organization then deducts and remits the sales commission to the participating dealer on the investor's behalf pursuant to instructions received from the dealer.

We note that the Client Focused Reforms published for comment on June 21, 2018<sup>10</sup>, propose certain changes that support and complement this proposed shift of sales compensation matters to the dealer-client relationship. Specifically, draft amendments to the relationship disclosure obligations propose to require dealer firms to make publicly available information that a reasonable investor would consider important in deciding whether to become a client of the firm, including the account types, products and services that the firm offers, the charges and other costs to clients, including any fee schedule in effect, as well as any third-party compensation associated with its products, services and accounts.<sup>11</sup> We anticipate that these changes will give investors ready access to basic information about competing firms' products and services including the costs associated with those products and services, and thus enable investors to comparison shop and select a firm that best meets their needs and expectations.

**d. Restriction on payment and acceptance of trailing commissions where no suitability determination made**

In new subsection 3.2(4) of Regulation 81-105, we propose to prohibit fund organizations from paying trailing commissions where the participating dealer is not required to make a suitability determination in connection with a client's purchase and ongoing ownership of prospectus qualified mutual fund securities. This would effectively prohibit the payment of mutual fund trailing commissions to dealers who are not subject to the obligation to make a suitability determination under section 13.3 of Regulation 31-103 or under the corresponding rules of the self-regulatory organizations (SROs). Such dealers would include, among others, OEO dealers and dealers acting on behalf of a 'permitted client' that has waived the suitability requirements.

Accordingly, new subsection 3.2(4) of Regulation 81-105 is intended to require dealers to provide investors with advice arising from the suitability requirements in order to qualify for the receipt of trailing commission payments. OEO dealers and other dealers who are not required to make suitability determinations will be expected to charge investors directly for the services they provide. We expect this will lead to an increased use of more transparent and salient fees (such as trading commissions, transaction fees, or other directly-charged fees) for the purchase and holding of mutual fund securities through OEO dealers that may better align with the cost of the services such dealers provide.

In new draft section 5.4 of Companion Policy 81-105, we clarify our expectations with respect to this new restriction on the payment of trailing commissions by fund organizations to dealers who

---

<sup>10</sup> See note 1.

<sup>11</sup> See proposed section 14.1.2 of Regulation 31-103 of the amendments published for comment June 21, 2018.

do not make suitability determinations. The section reminds that subsection 2.2(2) of Regulation 81-105 imposes a corresponding restriction on participating dealers from soliciting and accepting from fund organizations any payment that fund organizations are not expressly permitted to make under Parts 3 and 5 of the regulation. Accordingly, the new restriction on fund organizations in subsection 3.2(4) of Regulation 81-105 gives rise to a corresponding restriction on dealers who do not make suitability determinations from soliciting or accepting trailing commission payments from fund organizations. We also state our view in section 5.4 of Companion Policy 81-105 that fund organizations should make available to participating dealers who do not make suitability determinations in respect of a client, a class or series of securities of a mutual fund that does not pay trailing commissions<sup>12</sup>, which the dealer should offer to the client. We expect that the rate of the management fee charged on that class or series of securities of a mutual fund would reflect the absence of trailing commission costs and thus be correspondingly reduced.

Finally, we propose a housekeeping amendment to subsection 3.2(1) of Regulation 81-105 which consists of moving the lead-in language in that subsection stating that trailing commissions are based on the value of securities of the mutual fund held in accounts of clients of the participating dealer, and making this a specific condition to the payment of trailing commissions under new draft paragraph 3.2(1)(a.1).

## **2. Consequential amendments:**

We propose certain consequential amendments to the simplified prospectus form under Form 81-101F1 and the Fund Facts document under Form 81-101F3, as well as to dealer disclosure obligations under Regulation 31-103, to reflect the expected discontinuation of the DSC option and the shift of sales compensation matters to the dealer-client relationship, as discussed above. Specifically, we propose:

- under Item 8.1 of Part A of Form 81-101F1, to replace the requirement to disclose in the “Fees and Expenses” table the percentage rate of the sales charge with a general statement that the dealer may charge the investor a sales charge or transaction fee which the investor may negotiate with the dealer;
- under Item 8.2 of Part A of Form 81-101F1, to repeal the requirement to illustrate the impact of sales charges associated with the different purchase options;
- under Item 9 of Part A of Form 81-101F1, to delete instructions pertaining to disclosure of the payment of sales commissions by the investment fund manager to the dealer;
- under Item 1.2 of Part II of Form 81-101F3, to replace the table requiring illustrations of different sales charge options with the requirement to provide an overview of any sales charges that investors may have to pay when they purchase securities of the mutual fund, including whether the amount is negotiable, whether it may be paid directly by the investor or deducted from the amount paid at the time of purchase, who pays (in the case of a payment on behalf on an investor) and who receives the amount payable;

<sup>12</sup>For example, an existing class or series of mutual fund securities generally denoted as class or series “F” (typically intended for fee-based clients) could potentially be used for this purpose. Alternatively, another class or series that similarly does not pay any trailing commissions could be used.

- under Item 1.3 of Part II of Form 81-101F3, to remove the requirement to state that the rate of the trailing commission depends on the sales charge option chosen by the investor, and replace the requirement to disclose the range of the rates of the trailing commission for each sales charge option with the requirement to disclose the range of the rate of the trailing commission;
- in paragraph 8.7(4)(a) of Regulation 31-103, to repeal the requirement for an investment fund to set out in its prospectus, as a condition to the exemption from the dealer registration requirement provided for investment fund reinvestments, the details of any deferred or contingent sales charge or redemption fee that may be payable; and
- in paragraph 14.2.1(1)(b) of Regulation 31-103, to repeal the requirement for a registered firm to provide pre-trade disclosure of any deferred sales charges applicable to the subsequent sale of the security and the redemption fee schedule that will apply.

### Alternatives Considered to the Draft Amendments

The CSA previously considered various alternatives to the Draft Amendments. The CSA initially examined under the Consultation Paper the option of discontinuing all forms of embedded commissions and, in subsequent in-person consultations with stakeholders, explored the viability of various alternatives, including: (i) standardizing or capping trailing commissions, (ii) implementing additional standards for the use of the DSC option, (iii) enhancing fee disclosure requirements, and (iv) requiring dealers and representatives to offer all clients the option of a direct-pay arrangement alongside an embedded commission option. We concluded that these alternatives would not adequately address the investor protection and market efficiency issues arising from the use of embedded commissions. Given the importance of the identified issues, the CSA did not consider maintaining the status quo to be an option.

The CSA also considered other ways of improving fee disclosure. In this regard, as mentioned in CSN 81-330, the CSA are supportive of the Mutual Fund Dealers Association's (MFDA) proposal to expand cost reporting for investment funds to allow investors to better understand the ongoing costs of each investment fund they own and their total costs of investing.<sup>13</sup> We expect to engage more closely with the MFDA and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada to advance this important initiative.

The CSA believe that the Draft Amendments, together with the enhanced conflict of interest mitigation framework proposed under the Client Focused Reforms, appropriately respond to the issues we identified, and at the same time respond to stakeholders' concerns about the potential adverse consequences to investors and market participants of discontinuing all forms of embedded commissions. Importantly, this package of reforms is designed to address not only conflicts arising from embedded commissions, but rather all types of conflicts that can incentivize poor registrant behaviour and subvert investor interests, and thus provides a holistic approach to the treatment of all conflicts in the registrant-client relationship.

---

<sup>13</sup> On April 19, 2018, the MFDA published a discussion paper to solicit feedback from stakeholders on the potential expansion of cost reporting for investment funds. This discussion paper outlines a number of different approaches that can be integrated into existing reporting requirements. See MFDA Bulletin #0748-P.

## Anticipated Costs and Benefits of the Draft Amendments

In Annex B, we provide an overview of the anticipated costs and benefits of our proposed package of reforms to address concerns related to the payment of embedded commissions, which reforms include the Draft Amendments together with the changes proposed under the Client Focused Reforms.

### Transition

We expect that registrants will require some time to operationalize the Draft Amendments. At this time, we anticipate providing a transition period of 365 days from the date of final publication of the amendments, at the end of which the changes would become effective (**effective date**).

#### *Discontinuation of DSC option:*

We anticipate that the proposed transition period will provide sufficient time for dealer firms and representatives who currently make substantial use of the DSC option to transition their practices and operational systems and processes to the use of other sales charge options. We expect they will increase their use of the front-end load option or other direct-pay arrangements with their clients. Some dealer firms may also have to reassess their internal compensation arrangements. We believe the proposed transition period should also give investment fund managers enough time to revise their mutual funds' simplified prospectuses and Fund Facts documents to reflect the discontinuation of the DSC option.

We would not expect existing mutual fund investments held under the DSC option as at the effective date to have to be converted to the front-end load option or other sales charge option. Accordingly, the redemption schedules on those existing DSC holdings as at the effective date would be allowed to run their course until their scheduled expiry, and fund organizations would continue to be allowed to charge redemption fees on those existing holdings that are redeemed prior to the expiry of the applicable redemption schedule. However, any new mutual fund purchases made on or after the effective date will need to comply with the new rules.

While dealer firms will continue to be allowed to sell mutual fund securities under the DSC option during the transition period, we caution that we will closely examine such sales that are made up to the effective date to ensure that those recommendations are fully compliant with securities legislation, in particular the suitability requirements of Regulation 31-103. The SROs are also expected to closely examine such sales under their conflict of interest rules.

#### *Discontinuation of trailing commission payments to dealers who do not make suitability determinations:*

We anticipate that the proposed transition period will provide sufficient time for OEO dealers and other dealers who do not make suitability determinations to implement new direct-fee charging systems and processes to enable them to collect their fees for their services directly from mutual fund investors as at the effective date. As of that date, dealers who are not subject to the suitability requirement and who administer client accounts that have existing holdings of publicly-offered mutual funds would no longer be allowed to accept trailing commission

payments from fund organizations on those holdings. We expect that the dealers concerned would move those mutual fund holdings to a trailing commission-free class or series of the relevant mutual funds, which class or series we would expect fund organizations to correspondingly make available for use on OEO dealer platforms.

In Annex A of this Notice, we invite comments on specific questions to help inform and determine transition needs.

### **Local Matters**

An annex is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

### **Unpublished Materials**

In developing the Draft Amendments, we have not relied on any significant unpublished study, report or other written materials.

### **Request for Comments**

We welcome your comments on the Draft Amendments, and also invite comments on the specific questions set out in Annex A of this Notice. Some CSA jurisdictions will hold in-person consultations to further discuss the Draft Amendments and the questions in Annex A. The details of any in-person consultations will be announced by the CSA jurisdiction.

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. All comments will be posted on the websites of each of the Ontario Securities Commission at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), the Alberta Securities Commission at [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com) and the Autorité des marchés financiers at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca). Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important you state on whose behalf you are making the submissions.

### **Deadline for Comments**

Please submit your comments in writing on or before **December 13, 2018**. If you are not sending your comments by email, please send a USB flash drive containing the submissions (in Microsoft Word format).

### **Where to Send Your Comments**

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 of New Brunswick  
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Registrar of Securities, Northwest Territories  
 Registrar of Securities, Yukon Territory  
 Superintendent of Securities, Nunavut

Deliver your comments only to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Corporate Secretary  
 Autorité des marchés financiers  
 800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Fax : 514-864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto: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](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

### Contents of Annexes

The text of the Draft Amendments is published with this Notice and is available on the websites of members of the CSA:

- Annex A:** Specific Questions of the CSA Relating to the Draft Amendments
- Annex B:** Regulatory Impact Analysis of the Proposed Reforms to Address Concerns Related to the Payment of Embedded Commissions

### Questions

Please refer your questions to any of the following:

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](mailto:hugo.lacroix@lautorite.qc.ca)

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](mailto:mathieu.simard@lautorite.qc.ca)

Jason Alcorn  
 Senior Legal Counsel  
 Financial and Consumer Services Commission  
 of New Brunswick  
 Tel: 506 643-7857  
[jason.alcorn@fcnb.ca](mailto:jason.alcorn@fcnb.ca)

Wayne Bridgeman  
 Deputy Director, Corporate Finance  
 The Manitoba Securities Commission  
 Tel: 204 945-4905  
[wayne.bridgeman@gov.mb.ca](mailto:wayne.bridgeman@gov.mb.ca)

Chantal Mainville  
 Senior Legal Counsel  
 Investment Funds and Structured Products  
 Ontario Securities Commission  
 Tel: 416 593-8168  
[cmainville@osc.gov.on.ca](mailto:cmainville@osc.gov.on.ca)

Raymond Chan  
 Acting Director  
 Investment Funds and Structured Products  
 Ontario Securities Commission  
 Tel: 416 593-8128  
[rchan@osc.gov.on.ca](mailto:rchan@osc.gov.on.ca)

Danielle Mayhew  
 Legal Counsel  
 Alberta Securities Commission  
 Tel: 403 592-3059  
[danielle.mayhew@asc.ca](mailto:danielle.mayhew@asc.ca)

Melody Chen  
 Senior Legal Counsel  
 Legal Services, Corporate Finance  
 British Columbia Securities Commission  
 Tel: 604 899-6530  
[mchen@bcsc.bc.ca](mailto:mchen@bcsc.bc.ca)

Shaneel Sharma  
 Senior Legal Counsel  
 Legal Services, Capital Markets Regulation  
 British Columbia Securities Commission  
 Tel: 604 899-6637  
[ssharma@bcsc.bc.ca](mailto:ssharma@bcsc.bc.ca)

Ashlyn D'Aoust  
 Senior Legal Counsel  
 Alberta Securities Commission  
 Tel: 403 355-4347  
[ashlyn.daoust@asc.ca](mailto:ashlyn.daoust@asc.ca)

Heather Kuchuran  
 Senior Securities Analyst  
 Financial and Consumer Affairs Authority of  
 Saskatchewan  
 Tel: 306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

**ANNEX A****SPECIFIC QUESTIONS OF THE CSA  
RELATING TO THE DRAFT AMENDMENTS****Definition of “member of the organization”**

1. Under the Draft Amendments, we propose to expand the definition of “member of the organization” in Regulation 81-105 to capture an “associate”, as defined under securities law, of the investment fund manager, of the principal distributor or the portfolio adviser of the mutual fund. Aside from potential future modernization amendments contemplated further below, are there additional immediate changes or updates we should consider making to the definition in connection with the implementation of the Draft Amendments? For example, would paragraph (e) of the definition still be relevant further to the elimination of the DSC option?

**Repeal of section 3.1 of Regulation 81-105**

The draft repeal of section 3.1 of Regulation 81-105 would prohibit fund organizations from paying any sales commissions to participating dealers. We expect the prohibition on fund organizations from paying upfront sales commissions to dealers for mutual fund sales made under the DSC option would effectively eliminate the DSC option, including its individual features, such as the redemption fee schedule and the related redemption fee.

2. Would the draft repeal of section 3.1 of Regulation 81-105 have the expected effect of eliminating all forms of the DSC option? If not, what other measures should be taken to ensure that all forms of the DSC option are eliminated?
3. Would there be any sales practices and/or compensation arrangements with a redemption fee schedule and redemption fee that could exist despite the repeal of section 3.1 of Regulation 81-105? If so, are rule changes required to specifically prohibit redemption fees that are charged for purposes other than to deter excessive or short-term trading in funds?
4. We do not expect that the repeal of section 3.1 of Regulation 81-105 will have any impact on the availability and use of other sales charge options, including the front-end load option as it currently exists today.
  - (a) Are there any unintended consequences on the front-end load option with the repeal of section 3.1 that we should consider?
  - (b) Are there any other types of sales charge options that will be impacted by repealing section 3.1?

### **Amendment of section 3.2 of Regulation 81-105**

Draft subsection 3.2(4) of Regulation 81-105 would prohibit fund organizations from paying trailing commissions where the participating dealer is not required to make a suitability determination in connection with a client's purchase and ongoing ownership of prospectus qualified mutual fund securities.

5. We expect that fund organizations will make available a trailing commission-free class or series of securities of a mutual fund to participating dealers who do not make suitability determinations. Would fund organizations have any issues with making available a class or series of securities of a mutual fund without trailing commissions to such dealers?
6. Would fund organizations encounter any issues, including any operational challenges, in confirming whether a participating dealer has made a suitability determination, and is thus eligible to be paid a trailing commission in compliance with subsection 3.2(4) of Regulation 81-105? If so, please explain.

### **Transition Period**

We anticipate that a transition period of 1 year from the date of publication of the final amendments is sufficient time for registrants to operationalize the Draft Amendments.

7. Are there any transitional issues for fund organizations and participating dealers with implementing the Draft Amendments within the proposed 1-year transition period? If so, please provide details of the relevant operational, technological, systems, compensation arrangements or other significant business changes required, and the minimum amount of time reasonably required to operationalize those changes and comply with the Draft Amendments.
8. With the implementation of the Draft Amendments, would the required changes to the disclosure in the simplified prospectus and fund facts documents within the proposed 1-year transition period necessitate amendments outside of a mutual fund's prospectus renewal period? Would these changes be considered to be material changes under Regulation 81-106?
9. By the effective date of the Draft Amendments, the CSA expect that those dealers who do not make suitability determinations in respect of a client will have switched any existing mutual fund holdings of such client to a trailing commission-free class or series of the relevant mutual fund.
  - (a) Switching a client from a class or series of securities of a mutual fund that pays a trailing commission to one that does not pay a trailing commission would trigger the delivery requirement for the fund facts document. As a transitional measure, should there be an exemption from the fund facts document delivery requirement for such switches? Such an exemption would mean that the investor would not

have the right of withdrawal from the purchase, however, the investor would continue to have a right of action for rescission or for damages if there is a misrepresentation in the prospectus of the mutual fund, including any documents incorporated by reference into the prospectus, such as the fund facts document. In some jurisdictions, investors have a right of rescission with delivery of the trade confirmation for the purchase of mutual fund securities and this right would remain unchanged with such an exemption.

- (b) Are there any other types of exemptions from CSA or SRO rules that we should consider to facilitate switches to trailing commission-free classes or series of mutual funds? If so, please describe.
10. At this time, the CSA is allowing redemption schedules on existing DSC holdings as of the effective date of the Draft Amendments to run their course until their scheduled expiry, and fund organizations to continue charging redemption fees on those existing holdings that are redeemed prior to the expiry of the applicable redemption schedule. Should the CSA propose amendments to require existing DSC holdings as of the effective date of the Draft Amendments to be converted to the front-end load option or other sales charge option? If so, are there any transitional issues for fund organizations and participating dealers with converting existing DSC holdings to another sales charge option? What would be an appropriate transition period?

### **Regulatory arbitrage**

11. We understand that the elimination of the DSC option may give rise to the risk of regulatory arbitrage to similar non-securities financial products, such as segregated funds, where such purchase option and its associated dealer compensation are still available. Please provide your thoughts on controls and processes that registrants may consider using, and on specific measures or initiatives that the relevant regulators should undertake, to mitigate this risk.

### **Modernization of Regulation 81-105**

After the implementation of the Draft Amendments, the CSA may consider future amendments to modernize Regulation 81-105, a regulation that has been in place since May 1998. The following questions will help inform the CSA's initiative to modernize Regulation 81-105.

12. Given that Regulation 81-105 aims to restrict compensation arrangements that can conflict with registrants' fundamental obligations to their investor clients, and given that the proposed Client Focused Reforms introduce the requirement for registrants to address conflicts of interests, including conflicts arising from third-party compensation, in the best interests of clients or avoid them, should the modernization of Regulation 81-105 entail a consolidation of its requirements into the registrant conduct obligations of Regulation 31-103?

13. Regulation 81-105 currently applies only to the distribution of prospectus qualified mutual funds. In our view, the conflicts arising from sales practices and compensation arrangements that are addressed by the provisions in Regulation 81-105 are not unique to the distribution of prospectus qualified mutual funds and also arise in the distribution of other investment products, either sold under a prospectus or a prospectus exemption. Are there other types of investment products that are not currently subject to Regulation 81-105, such as non-redeemable investment funds, certain labour-sponsored investment funds, structured notes and pooled funds that should also be subject to Regulation 81-105? If not, why should these investment products, their investment fund managers and the dealers that distribute them, remain outside the scope of Regulation 81-105?
14. We seek feedback on whether we should change the term “trailing commission” to a plain language term that investors would better understand and would better describe what a trailing commission is. If so, what are some suggested terms?
15. The definition of “participating dealer” in Regulation 81-102 carves out a principal distributor. As a result, principal distributors are not subject to the provisions of Regulation 81-105 that apply to participating dealers. Should the modernization of Regulation 81-105 contemplate the inclusion of principal distributors in the application of all the provisions of Regulation 81-105? Alternatively, are there specific provisions in Regulation 81-105 that should also apply to principal distributors? Please explain.

## ANNEX B

### REGULATORY IMPACT ANALYSIS OF THE PROPOSED REFORMS TO ADDRESS CONCERNS RELATED TO THE PAYMENT OF EMBEDDED COMMISSIONS

In this section, we provide an overview of the anticipated costs and benefits of the proposed package of reforms to address concerns related to the payment of mutual fund embedded commissions. These reforms include:

1. the Client Focused Reforms to Regulation 31-103 which were previously released by the CSA on June 21, 2018<sup>1</sup>, and;
2. the Draft Amendments to Regulation 81-105 and related consequential amendments published with the CSA Notice of consultation (together with the Client Focused Reforms, the **Proposed Reforms**).

Overall, we anticipate that the Proposed Reforms, if implemented, will be significant in addressing the three key investor protection and market efficiency issues originally highlighted by the CSA in Consultation Paper 81-408 *Consultation on the Option of Discontinuing Embedded Commissions (CP 81-408)*. In particular, we anticipate that the Proposed Reforms will:

1. significantly reduce the conflicts of interest associated with the payment of mutual fund trailing commissions to registrants;
2. eliminate the conflicts of interest associated with certain mutual fund purchase options and certain mutual fund distribution practices;
3. improve mutual fund investor outcomes through the use of better quality mutual funds;
4. increase engagement between mutual fund investors and the registrants that serve them;
5. increase investors' awareness and control of the fees associated with mutual fund investing.

In CP 81-408, the CSA identified and discussed the following three key investor protection and market efficiency issues arising from the prevailing practice of investment fund managers

---

<sup>1</sup>The regulatory impact analysis of the proposed Client Focused Reforms to Regulation 31-103 is provided in Annex E - Ontario Local Matters to the CSA Notice and Request for Comment published on June 21, 2018 (see [http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_rule\\_20180621\\_31-103\\_client-focused-reforms.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20180621_31-103_client-focused-reforms.htm)). Our focus throughout this discussion of the proposed amendments to Regulation 31-103 is on the anticipated specific impacts of these amendments on embedded commissions.

(IFMs) remunerating dealers and their representatives for mutual fund sales through the use of embedded commissions (the **Key Issues**):

- Issue 1: Embedded commissions raise conflicts of interest that misalign the interests of IFMs<sup>2</sup> and dealers and representatives<sup>3</sup> with those of investors, which can impair investor outcomes (**conflicts of interest**);
- Issue 2: Embedded commissions limit investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs (**awareness and control of costs**); and
- Issue 3: Embedded commissions paid generally do not align with the services provided to investors (**cost and service alignment**).

These Key Issues form the basis for the evaluation of the impacts of the Proposed Reforms.<sup>4</sup>

### The Client Focused Reforms to Regulation 31-103

#### i) Suitability determination

The proposed amendments to the suitability requirement impact, either directly or indirectly, all three Key Issues. The proposed changes to subsection 13.3 (1) and the introduction of subsection 13.3 (2), if implemented, would directly address Issue 1 – *conflicts of interest*.

Under the Client Focused Reforms, registrants would be required to consider all relevant factors when making a suitability determination, including the cost of the security and its impact on client returns, the features and costs of the account type offered, as well as the overall liquidity and concentration of the client's portfolio. Registrants would also be required to put the client's interest first when making a suitability determination. At its core, the requirement to put the client's interest first means that the registrant must consider the client's situation from the client's point of view and recommend the actions that would be best if they were in the client's position. To do this, we would expect that registrants would need to control for real and potential conflicts when assessing suitability.

We anticipate that these actions would also indirectly address Issue 2 – *awareness and control of costs* – as we expect that when the client's interests are put first, the outcome that results would

<sup>2</sup> Embedded commissions can reduce IFMs' focus on fund performance, which can lead to underperformance.

<sup>3</sup> Embedded commissions can incent dealers and representatives to make biased investment recommendations that favour their compensation at the expense of investor outcomes.

<sup>4</sup> We note that *any* rule amendments that touch the mutual fund industry are likely to be impactful as mutual funds are by far the most popular investment held by Canadians that own securities. Mutual funds and ETFs respectively are held by 69% and 19% of Canadians that hold securities. Overall, 74% of Canadians that hold securities own a mutual fund, ETF or both. Source: 2017 CSA Investor Index, Innovative Research Group ([https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/Investor\\_Tools/CSA07%20Investor%20Index%20Deck%20-%20Full%20Report%20-%202020171128.pdf](https://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/Investor_Tools/CSA07%20Investor%20Index%20Deck%20-%20Full%20Report%20-%202020171128.pdf))

be in line with the outcome that would result if the client were as aware and as in control of costs as the registrant. In addition to this indirect impact, Issue 2 is also directly addressed by the proposed requirement for the registrant to consider costs and account type as part of their suitability determination.

Finally, the anticipated impacts of the proposed amendments to the suitability requirements on Issue 1 and Issue 2 are likely to have knock-on effects on Issue 3 – *cost and service alignment*. As the registrant puts the client's interests first, and as costs and their impacts on client returns are considered and controlled, we anticipate that the costs paid (including the embedded commissions) will be more aligned with the services received.

We anticipate that, if implemented, the proposed amendments to the suitability requirements will result in improved risk-adjusted returns and better investing outcomes over time no matter the types or combination of securities used and no matter whether those securities include embedded commissions or not. We also anticipate that these changes, together with other factors such as competition in the fund industry, may generate downward pressure on overall portfolio costs.

We also anticipate that, if implemented, the proposed changes to the suitability requirements, in terms of their impact on the use of embedded commissions will be most impactful to clients in the MFDA and IROC channels, where these commissions are most prevalent in terms of size and scope.

We anticipate that the cost of transitioning to an approach to suitability that puts the client's interest first and takes into account new factors such as cost and account type will be significant for most firms in these distribution channels. We anticipate that these costs will likely include the building and implementation of new compliance systems and oversight processes as well as new training for registrants. However, we anticipate that these costs would largely be one-time in nature and once new suitability processes are in place, we do not anticipate that ongoing compliance costs will be materially higher than they are today.

## ii) Conflicts of interest

The proposed amendments to the conflicts of interest rules provide a core response to the Key Issues. In particular, the proposed requirements for registered firms and registered individuals to identify and address all conflicts in the best interest of the client and avoid any conflict that cannot be addressed in the best interest of the client (proposed sections 13.4.1, 13.4.2, and 13.4.3 of Regulation 31-103) directly address Issue 1 – *conflicts of interest*.

In addition to the proposed amendments, there is proposed guidance pertaining to the acceptance by the registrant of third-party compensation, including trailing commissions received from IFMs. The proposed guidance expressly identifies that the acceptance by a registrant of third party compensation is a conflict of interest that must be resolved in the best interest of the client. It also highlights the CSA's expectation that registrants should be able to demonstrate that both product shelf development and client recommendations are based on the quality of the security without influence from any third-party compensation associated with the security, which also addresses Issue 1.

We anticipate that the proposed amendments and accompanying guidance to the conflict of interest rules will help indirectly address Issue 2 – *awareness and control of costs* - in a manner similar to the proposed amendments to the suitability requirements. Registrants would be required to identify and control the conflict of interest posed by the acceptance of compensation from third parties, potentially resulting in product choices that are equivalent to those that would result if the client were well informed of this conflict and able to independently control it.

The anticipated impacts of the proposed amendments to the conflict of interest rules on Issue 1 and Issue 2 are likely to have knock-on effects on Issue 3 – *cost and service alignment*. Registrants that can demonstrate that the payment of embedded commissions did not influence their product shelf development and recommendations to clients, and whose clients are making investment decisions that demonstrate awareness and control of costs, are more likely to have greater alignment between the amount of embedded commissions they receive and the services they provide to clients than may be the case today.

The CSA expect that the proposed amendments to the conflicts of interest rule and related guidance is likely to encourage the following changes in product shelf development and registrant recommendations over time:<sup>5</sup>

1. for firms that offer both third-party and proprietary mutual funds, a more merit-based balance between these two fund types;
2. an increase in the use of lower-cost mutual funds, including passively managed index tracking mutual funds<sup>6</sup>;
3. an increase in the use of mutual funds with better risk-adjusted outperformance potential;
4. an increase in the use of mutual funds that do not pay third-party compensation;
5. an increase in the use of direct pay arrangements with mutual fund investors;
6. a movement towards internal incentive structures that better align with the interests of mutual fund investors.

We anticipate that these changes will have the greatest impact on those dealers in the MFDA and IIROC channels whose use of embedded commissions and reliance on proprietary products is highest.

<sup>5</sup> The anticipated impacts discussed in this section (particularly impacts 1 through 5) are based on analyses of the risk-adjusted, peer group and excess return performance of fee-based and other non-trailing commission paying mutual fund and ETF series. These impacts resulted no matter which evaluation process was applied (e.g. risk-adjusted comparisons, peer group, excess return comparisons over various time periods). We evaluated the universe of funds using their non-trailing commission paying series versions to ensure that we were evaluating the product before additional costs related to services and advice provided by the dealer were applied. We anticipate that many registrants will follow a similar approach if the proposed changes to the conflict of interest rules and related guidance are implemented.

<sup>6</sup> In Canada, investments in passively managed index mutual funds are significantly lower than in other markets, such as in the United States and the United Kingdom markets. At June 2015, passively managed index mutual funds (excluding ETFs) amounted to only 1.5% of total mutual fund assets under management in Canada – a level that has remained essentially unchanged over the last 10 years.

We anticipate that while there are likely to be one-time costs incurred by registrants in order to introduce new compliance processes and build new compliance systems, these are likely to significantly overlap with those introduced for the new suitability requirements and other proposed requirements of the Client Focused Reforms.<sup>7</sup> We do not anticipate that ongoing compliance costs will be materially higher than they are today.

### iii) Publicly Available Information

The proposed amendment to require the registered firm to make publicly available information that an investor would consider important in deciding whether to become a client, including information on the products and services offered (and any limitations on those offerings), fee schedules, account minimums and account types available (proposed subsection 14.1.2(1) of Regulation 31-103), is likely to have a significant impact on the market and significant benefits for investors.

We anticipate that the proposed amendment will primarily help address Issue 2 – *awareness and control of costs* and Issue 3 – *cost and service alignment*. Investors will have a better sense of the types and range of costs, including the front-end commissions and ongoing embedded fees, including mutual fund trailing commissions, which they are likely to incur if they decide to become a client of a registrant.

In addition, the public posting of this information would allow analysts, journalists and other interested parties to view and evaluate the information provided by registrants, potentially leading to the production of dealer guides of the sort we already see for online advisors and discount brokerages. It may also incentivize dealer firms to streamline and simplify their fee and commission schedules. We anticipate that these enhancements will increase investor awareness and control of fees, including mutual fund trailing commissions, over time.

The proposed publicly posted document will also highlight not just the cost but also the services that investors can expect from registrants, thus allowing investors to more easily match the services they are seeking with the registrants most likely to provide them, and increasing the likelihood of better alignment between the costs paid, including mutual fund trailing commission costs, and the services received.

The proposed amendment will likely also help to address Issue 1 – *conflicts of interest* – because it requires a registrant to identify any material limitations to the products and services offered (including a focus on proprietary mutual funds), any restrictions on the clients to whom it makes products, services or accounts available, and any third-party compensation it is likely to receive.

In terms of the cost to registrants, we do not anticipate that either the transition costs or the ongoing costs of providing this document will be material. In all cases, dealers have an internal document that already includes most of the required information. The transition costs would accordingly be focused on making those internal documents suitable for potential clients and the

---

<sup>7</sup> This includes the proposed introduction of new know-your-product (KYP) requirements.

public generally. Likewise, the ongoing costs of providing this document amount to the cost of updating it in response to a change in business practices and fee schedules and the cost of public provision which in most cases will be posting the document to the firm's website.

## **Draft Amendments to Regulation 81-105**

### **i) Repeal of section 3.1**

The proposed repeal of section 3.1 of Regulation 81-105 is a prohibition of the payment of any upfront sales commission by an IFM to a registrant in connection with the distribution of mutual fund securities.<sup>8</sup>

The intention of this proposed repeal is to prohibit the use of the DSC option and all its variants by prohibiting the upfront sales commission component of the DSC option. We expect that this prohibition will correspondingly discontinue the redemption fee schedule and the redemption fees components of the DSC option, which are designed to help finance the cost of the upfront sales commission. The proposed repeal would also eliminate the role IFMs have traditionally played in setting the range of front-end commissions that registrants may charge to their clients on their mutual fund purchases.

We anticipate that the proposed repeal would help to address all three Key Issues.

For Issue 1 – *conflicts of interest* – The conflict of interest inherent to the DSC option gives rise to a number of specific problematic practices and investor harms. Compliance sweeps and enforcement files reveal that, among other things, the higher upfront and third-party nature of the dealer compensation on the DSC option encourages poor suitability assessments and increases the risk of mis-selling.<sup>9</sup> We anticipate that the proposed repeal, if implemented, will eliminate the conflict of interest associated with the DSC option and encourage suitability assessments that meet investors' needs and objectives. It will also reduce the promotion of unsuitable leverage strategies by registrants, as well as investor complaints, compliance deficiencies and enforcement actions arising from the use of the DSC option.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> We note here that Regulation 81-105 only applies to the sales practices associated with the distribution of securities of a "mutual fund" offered under a prospectus. The sales practices associated with other types of investment funds, offered with and without a prospectus, are not addressed by this rule.

<sup>9</sup> A 2015 targeted sweep of MFDA Members' DSC option trading activity showed that, among other things, clients were sold funds with DSC option redemption fee schedules that were longer than their investment time horizon, and showed that clients over the age of 70 were sold funds under the DSC option. See MFDA Bulletin #0670-C, 2015 *DSC Sweep Report*, December 18, 2015. See also MFDA Bulletin #0705-C, *Review of Compensation, Incentives and Conflicts of Interest*, December 15, 2016, in which the MFDA identifies compensation and incentive practices that increased the risk of mis-selling under the DSC option.

<sup>10</sup> For further discussion of these issues, please see CSA Staff Notice 81-330 *Status Report on Consultation on Embedded Commissions and Next Steps* and CSA Consultation Paper 81-408 *Consultation on the Option of Discontinuing Embedded Commissions*.

We anticipate that the proposed repeal will also change how certain dealer firms recruit and train new staff. Currently, some firms rely on the upfront sales commissions received on sales made under the DSC option to fund the on-boarding and turnover costs of staff recruitment. Thus, clients of these firms who hold mutual funds under the DSC option pay for or assume some part of the firm's risk in taking on new staff, through the redemption fee schedule and the applicable redemption fees. If the proposed repeal is implemented, registered firms will have to internalize these costs and risks directly.

The proposed repeal is also anticipated to directly address Issue 2 – *awareness and control of costs* – as it will eliminate the purchase option that has tended to be the most difficult for investors to understand and to have the most negative impact on subsequent investor behaviour.<sup>11</sup> More specifically, the proposed repeal will eliminate the penalizing “lock-in” effect of the redemption fee schedule and the applicable redemption fees, and no longer deter investors from redeeming an investment or changing their asset allocation in the face of poor fund performance, unforeseen liquidity events, or a change in their financial circumstances.

Were the DSC option and all its variants to be discontinued today, we would expect to see a 30% decline in the number of FundSERV codes for mutual funds as well as a 25% to 40% reduction in the length of a Fund Facts document for the typical retail trailing commission-paying mutual fund series.<sup>12</sup> We expect this streamlining of the Fund Facts document would reduce the complexity of the disclosure pertaining to sales charge options and related fees, and would help improve investor awareness, understanding and control of dealer compensation costs.

In addition, overall fund costs are likely to fall modestly with the discontinuation of the DSC option as the higher costs associated with that option will cease to be incurred by the mutual fund and passed on to investors.<sup>13</sup>

Finally, we anticipate that the proposed repeal will directly address Issue 3 – *cost and service alignment* – as the upfront sales commissions dealers receive today for sales made under the DSC option may not always align with the services provided to investors. We expect that the discontinuation of the DSC option will encourage dealers and their representatives to adopt more transparent compensation arrangements which will require them to better demonstrate and justify their value proposition, and thus improve the alignment between the services provided and their cost to investors.

---

<sup>11</sup> Empirical mutual fund fee research commissioned by the CSA demonstrates the effect the redemption fee penalty may have on an investor, as it indicates that investments made under the DSC option show the lowest sensitivity to past performance out of all available purchase options analyzed. See Douglas Cumming, Sofia Johan and Yelin Zhang, “A Dissection of Mutual Fund Fees and Performance”, Feb. 8, 2016, [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp\\_20160209\\_81-407\\_dissection-mutual-fund-fees.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20160209_81-407_dissection-mutual-fund-fees.pdf).

<sup>12</sup> Based on OSC review of FundSERV codes and Fund Facts documents.

<sup>13</sup> See CP 81-408 discussion at page 120. For IFMs that segregate DSC and front-end purchase options into different fund series, the MER cost difference is on average between 20 and 30 bps depending on the asset class of the fund.

As mutual fund assets held under the DSC option make up a significant portion of Canadian mutual fund assets under management<sup>14</sup>, we expect the discontinuation of that option will have an impact on the fund industry. We anticipate that the impact will be primarily felt by IFMs and those registrants in the MFDA and IIROC channels that make significant use of the DSC option.<sup>15</sup> In particular, non-deposit taker dealers,<sup>16</sup> who have historically been much more reliant on the DSC option, will likely be required to ask their clients for a front-end sales commission or move to a fee-based or other direct pay arrangement in order to maintain current revenues.<sup>17</sup> For certain dealers, shifting to the use of the front-end sales charge option or other form of direct pay arrangement to maintain their current revenue may necessitate certain operational, systems, compensation arrangements or other business changes. We anticipate these changes may be more significant for small to medium-sized independent mutual fund dealers (not affiliated with an IFM) that are more reliant on the DSC option and that have less scale than integrated financial service providers.

We accordingly anticipate that the proposed repeal of section 3.1 may result in one-time and ongoing costs for certain dealers, in particular those that opt to switch to alternative compensation arrangements, such as fee-based compensation. Finally, we anticipate that ongoing compliance costs are likely to fall further to the discontinuation of the DSC option as this purchase option generates compliance costs to supervise and assess the suitability of the use of the DSC option and to manage the conflict of interest inherent in this option.

---

<sup>14</sup> As at the end of December 2016, a total of 18% of Canadian mutual fund assets was held under the traditional DSC option (13%) and low-load option (5%). While the market share of mutual fund assets held under the DSC option has steadily declined over the last 10 years, assets held in these options increased by 64% or \$222 billion over the period. Assets held in the traditional DSC option decreased by 16% (\$32 billion) while assets in low-load purchase options increased by 332% (\$47 billion) between 2006 and 2016. There was, at least until 2015, a gradual shift in assets from the traditional DSC model to the low-load model (See Figures 6 and 7 on pages 45 and 46 of CP 81-408 for further information on mutual fund assets and mutual fund market share by purchase option). We note that several IFMs have recently discontinued, or have announced that they will discontinue, the traditional DSC option.

<sup>15</sup> Across registrants in these two distribution channels and across IFMs, reliance on the DSC option varies widely. While the use of the DSC option and its variants has been falling in terms of market share, non-deposit taker dealer firms and non-deposit-taker IFMs have a much higher reliance on the DSC option. At the end of 2016, 31% of non-deposit taker IFM assets were held under the DSC option compared to 2% for deposit taker IFMs (Source: Strategic Insight). In the MFDA channel, 48% of mutual fund assets under administration by non-deposit taker dealers were held under the DSC option, whereas 2% of mutual fund assets under administration by deposit taker dealers were held under the DSC option (Source: Strategic Insight and MFDA).

<sup>16</sup> These include dealers belonging to an insurance company-owned IFM or other IFM, as well as dealers with no affiliation to an IFM (independent dealers).

<sup>17</sup> For a typical equity fund earning a 5% return per annum, a registrant would require a 3.1% front-end commission with a 1% ongoing trailing commission or an annual fee of 1.8% to generate the same revenue as that obtained over the life of a mutual fund investment under the traditional DSC option with a six year redemption fee schedule.

For IFMs, we also anticipate minimal one-time and ongoing costs stemming from the proposed repeal. IFMs will need to adjust their fund disclosure documents to remove references to DSC options and front-end commission rates. IFMs will also be able to simplify their information technology systems and reduce their transfer agent expenses over time as the DSC option and its variants disappear from the market.

The elimination of the DSC option may also give rise to the risk of regulatory arbitrage to similar non-securities financial products where such purchase option and its associated dealer compensation are still available.

## ii) **Amendment of section 3.2**

The proposed amendment to section 3.2 of Regulation 81-105 to prohibit the payment of trailing commissions to, and the solicitation and acceptance of trailing commissions by, dealers who do not make a suitability determination is intended to primarily address Issue 3 - *cost and service alignment* – particularly for do-it-yourself (**DIY**) mutual fund investors, but also indirectly for mutual fund investors in the full service channels as well.

For DIY mutual fund investors, we anticipate that the proposed amendment will lead to fees, paid directly, that better align with the more limited services provided by registrants that are not providing suitability determinations. Likewise, we anticipate that the management fees of those fund series that are distributed in the online/discount brokerage channel are likely to fall by the total amount of trailing commissions embedded today.<sup>18</sup> We note that these investors are already more accustomed to paying fees directly, particularly if they are investing in a mix of mutual funds and other securities where commissions are more commonly charged, such as most ETFs.<sup>19</sup>

We anticipate that the proposed amendment may have an indirect effect on full-service dealers servicing mutual fund investors as it may increase their incentive to demonstrate their value to these clients in order to discourage a potential move of their accounts to the online/discount brokerage channel.

---

<sup>18</sup> We note that IFMs may choose to allow online/discount brokerage clients to access their current fee-based fund series (“series F”) after the proposed amendments are implemented. If so, the fund management costs would likely drop by the amount of trailing commissions embedded in the fund series distributed in the online/discount brokerage channel today. This is because the management fees of fee-based fund series are often less than net of trailing commission management fees of the fund series typically distributed in the online/discount brokerage and full service channels today. The IFM may also opt to create a new series instead (for example, by removing the embedded trailing commissions and lowering the management fees on existing discount brokerage focused fund series (“series D”) sold in the online/discount brokerage channel today). If so, we would expect the management fee costs to decline by exactly the amount of the embedded trailing commission.

<sup>19</sup> While the online/discount brokerage channel is typically depicted as an online only channel, there are still many trades, including mutual fund trades that occur over the phone with a representative. The commission on these trades can be as high as \$65 per trade although some discount brokerages do not charge commissions on these trades. Over the 12 months ending 2017, a total of 4.1 million online/discount brokerage trades of all securities were made over the phone through a representative (Source: Strategic Insight).

We anticipate that the use of direct forms of payment in the online/discount brokerage channel will also help increase investors' awareness, understanding and control of fees associated with mutual fund investing in this channel, thus helping to address Issue 2 – *awareness and control of costs*.

Finally, we anticipate that the proposed amendment would also address Issue 1 – *conflicts of interest* by removing a longstanding conflict between IFMs (who have been reluctant to offer non trailing commission-paying fund series in this channel), online/discount brokerages (who have been satisfied to accept full trailing commission-paying funds), and DIY investors.

In terms of the impact to the industry, we anticipate significant one-time costs if the proposed amendment is implemented. Online/discount brokerages will need to adjust their business models to bring mutual fund sales in-line with their commission practices for every other security currently offered on their platforms. Any cross-subsidization stemming from the revenues generated by mutual fund trailing commissions that may exist today (e.g. the use of mutual fund revenues to lower the commissions charged on other securities) would also be expected to be curtailed if the proposed amendment is implemented. Ongoing costs are likely to be less significant once the changes have been implemented.

This change may also require mutual fund investors in the online/discount brokerage channel to consider, as they would today for stock and ETF trades, such factors as the timing and investment amount size in order to minimize costs and increase likely portfolio returns.<sup>20</sup>

And finally, this change will require IFMs to decide what mutual fund series they want to make available in the online/discount brokerage channel. We note that one option would be for IFMs to make available those non trailing commission-paying mutual fund series that already exist and that they already make available today in the fee-based channel.

---

<sup>20</sup> We note that some mutual fund investors in the online/discount brokerage channel have mutual fund investments under the DSC option which were transferred in from a full-service brokerage. As a result, these mutual fund investors do not trade frequently as they are often waiting for their redemption fee schedules to expire before making changes to their investments.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 81-105 RESPECTING MUTUAL FUND SALES PRACTICES

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (3), (16) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices (chapter V-1.1, r. 41) is amended:

(1) by replacing, in paragraph (d) of the definition of the expression “member of the organization”, the words “an affiliate” with the words “an associate or affiliate”;

(2) by replacing, in the French text of the definition of the expression “mutual fund family”, the words “le même gérant ou des gérants” with the words “le même gestionnaire ou des gestionnaires”;

(3) by inserting, after the definition of the expression “representative”, the following, and making the necessary changes:

““trailing commission” means a payment of money that is part of a continuing series of payments related to the ownership of securities of a mutual fund by a client of a participating dealer.”.

2. Section 3.1 of the Regulation is repealed.

3. Section 3.2 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by deleting, in the text preceding subparagraph (a), the words “in money that is based upon the aggregate value of securities of the mutual fund held in accounts of clients of the participating dealer as at a particular time or during a particular period,”;

(b) by inserting, in subparagraph (a) and after the word “trade”, the words “in securities of the mutual fund by the client of the participating dealer”;

(c) by inserting, after subparagraph (a), the following:

“(a.1) the amount of the trailing commission is based on the value of securities of the mutual fund held in an account of the client of the participating dealer as at a particular time or during a particular period;”;

(d) by replacing, wherever it appears in the French text of subparagraphs (b) to (d), “O.P.C.” with “OPC”;

(2) by replacing, wherever it appears in the French text of paragraphs (2) and (3), “O.P.C.” with “OPC”;

(3) by adding, after paragraph (3), the following:

“(4) Despite subsection (1), no member of the organization of a mutual fund may pay a trailing commission to a participating dealer in connection with securities of the mutual fund held in an account of a client of the participating dealer if the participating dealer is not required by securities legislation or rules of an SRO applicable to the dealer to make a suitability determination in respect of the client in connection with those securities.”.

4. Section 5.4 of the Regulation is amended by replacing, wherever they appear in the French text, “O.P.C.” with “OPC” and the words “liées à” with the words “ayant des liens

avec”.

5. Section 7.2 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in paragraph (1), “O.P.C.” with “OPC”, wherever it appears, and the words “liées à” with the words “ayant des liens avec”;

(2) by replacing, in paragraph (2), “O.P.C.” with “OPC”;

(3) in paragraph (3):

(a) by replacing, in subparagraph (a), “O.P.C.” with “OPC”;

(b) by replacing, in subparagraph (b), the words “sociétés du même groupe” with the words “personnes du même groupe”.

6. Section 7.3 of the Regulation is amended by replacing “O.P.C.” with “OPC” and the words “personne ou société liée à” with the words “personne ayant des liens avec”.

7. Section 8.2 of the Regulation is amended, in the French text, by replacing paragraphs (1) to (3) with the following:

“(1) L’OPC doit indiquer dans son prospectus ou dans son prospectus simplifié :

*a)* le pourcentage de participation d’un membre de l’organisation de l’OPC dans le capital d’un courtier participant;

*b)* le pourcentage de participation d’un courtier participant et des personnes ayant des liens avec lui dans le capital d’un membre de l’organisation de l’OPC;

*c)* le pourcentage global de participation d’un représentant d’un courtier participant et des personnes ayant des liens avec le représentant dans le capital d’un membre de l’organisation de l’OPC.

“(2) Si un membre de l’organisation de l’OPC n’est pas un émetteur assujéti et que ses titres ne sont pas cotés à une bourse canadienne, l’OPC n’est pas tenu de fournir l’information visée au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 pourvu qu’il indique :

*a)* le total des participations de tous les représentants du courtier participant et des personnes ayant des liens avec chacun d’eux dans le capital du membre de l’organisation de l’OPC;

*b)* les participations d’un représentant du courtier participant et des personnes ayant des liens avec le représentant qui ont ensemble la propriété directe ou indirecte de titres représentant plus de 5% d’une catégorie de titres comportant droit de vote, de titres de capital ou de parts sociales du membre de l’organisation de l’OPC.

“(3) Lors de chaque opération sur un titre d’un OPC tenu de fournir l’information visée au présent article, le courtier participant doit remettre au souscripteur un document où sont indiqués :

*a)* le pourcentage de participation d’un membre de l’organisation de l’OPC dans le capital du courtier participant;

*b)* le pourcentage global de participation du courtier participant et des personnes ayant des liens avec lui dans le capital d’un membre de l’organisation de l’OPC;

*c)* le pourcentage global de participation des représentants du courtier participant et des personnes ayant des liens avec les représentants dans le capital d’un membre de l’organisation de l’OPC;

*d)* le pourcentage global de participation du représentant du courtier participant qui intervient dans l'opération ainsi que des personnes ayant des liens avec ce représentant dans le capital d'un membre de l'organisation de l'OPC.”

**8.** The Regulation is amended by replacing, wherever it appears in the French text, “O.P.C.” with “OPC”.

**9.** The Regulation is amended by replacing, wherever they appear, the words “person or company” with the word “person”.

**10.** This Regulation comes into force on *(365 days after the date of publication)*.

**AMENDMENTS TO COMPANION POLICY 81-105: MUTUAL FUND SALES PRACTICES**

1. *Companion Policy 81-105: Mutual Fund Sales Practices* is amended by replacing the title with the following:

**“POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-105 RESPECTING MUTUAL FUND SALES PRACTICES”.**

2. This Companion Policy is amended by replacing section 1.1 with the following:

**“1.1. Purpose**

The purpose of this Policy is to state the views of the Canadian securities regulatory authorities on various matters relating to *Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices* (chapter V-1.1, r. 41) (the “Regulation”), including

- (a) a discussion of the general approach taken by the Canadian securities regulatory authorities in, and the general regulatory purpose for, the Regulation;
- (b) the interpretation of various terms used in the Regulation; and
- (c) examples of some of the matters described in the Regulation.”.

3. This Companion Policy is amended by inserting, after section 4.1, the following:

**“4.1.1. Payment of money**

Except for payments specifically permitted under Parts 3 and 5 of the Regulation, section 2.1 of the Regulation prohibits members of the organization of a mutual fund from making payments of money to participating dealers or their representatives in connection with the distribution of securities of the mutual fund.

**“4.1.2. Means of payment**

The Canadian securities regulatory authorities are of the view that the Regulation does not preclude members of the organization of a mutual fund from facilitating the payment by a mutual fund investor to a participating dealer of a sales commission in connection with the purchase of mutual fund securities that is negotiated and agreed to exclusively between those two parties. For example, the participating dealer may remit to the member the gross proceeds of an investor’s purchase of mutual fund securities from which the member may then deduct and remit the sales commission to the participating dealer on the investor’s behalf pursuant to instructions received from the dealer.”.

4. Section 5.1 of the Companion Policy is amended replacing “Paragraphs 3.1(b) and 3.2(b) of the Instrument require the disclosure of the method of calculation used in determining the amount of sales commissions and” with “Paragraph 3.2(1)(b) of the Regulation requires the disclosure of the method of calculation used in determining the amount of”.

5. Section 5.2 of the Companion Policy is amended by replacing “Subparagraphs 3.1(c)(iii) and 3.2(1)(d)(iii) of the Instrument prevent” with “Subparagraph 3.2(1)(d)(iii) of the Regulation prevents”.

6. This Companion Policy is amended by adding, after section 5.3, the following:

**“5.4. Restriction on payment and acceptance of trailing commissions where no suitability determination made**

Subsection 3.2(4) prohibits members of the organization of a mutual fund from paying trailing commissions to participating dealers who do not make a suitability determination for a client in connection with securities of the mutual fund held in an account of the client. Correspondingly, subsection 2.2(2) of the Regulation permits participating dealers to solicit and accept only those payments that members are permitted to make under Parts 3 and 5. Consequently, participating dealers who are not subject to the obligation to make a suitability determination under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (chapter V 1.1, r. 10) or corresponding SRO rules may not solicit or accept trailing commission payments from members of the organization of a mutual fund. Consistent with this restriction, participating dealers and members of the organization of a mutual fund should establish a process under which a participating dealer is required to confirm to the member that it has made a suitability determination for a client as a prerequisite to the receipt of trailing commission payments. In addition, members of the organization of a mutual fund should make available to participating dealers not making a suitability determination in respect of a client, a class or series of securities of a mutual fund that does not pay trailing commissions, which the dealer should offer to the client.”.

7. This Companion Policy is amended by replacing, wherever they appear, the words “the Instrument” with the words “the Regulation” and the words “person or company” with the word “person”, and making the necessary changes.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 31-103 RESPECTING  
REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING  
REGISTRANT OBLIGATIONS**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (3), (8), (16) and (26))

1. Section 8.7 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10) is amended by deleting, in subparagraph (a) of paragraph (4), the words “deferred or contingent sales charge or”.
2. Section 14.2.1 of the Regulation is amended, in paragraph (1), by repealing subparagraph (b), and making the necessary changes.
3. This Regulation comes into force on *(365 days after the date of publication)*.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (3), (8), (16) and (26))

1. Section 6.1 of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure (chapter V-1.1, r. 38) is amended by inserting, in paragraph (3) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.

2. Form 81-101F1 of the Regulation is amended, in Part A:

(1) in item 8.1:

(a) by replacing, in the table and opposite “Sales Charges”, “[*specify percentage, as a percentage of .....*]” with “[*See Instruction (6)*]”;

(b) by adding, after instructions (5), the following:

“(6) Under “Sales Charges”, state that the dealer may, in connection with the investor’s purchase of securities of the mutual fund, charge the investor a sales charge or transaction fee which the investor may negotiate with the dealer.”;

(2) by repealing item 8.2;

(3) by deleting, in instructions (2) under item 9.1, the following sentences:

“For example, if the manager of the mutual fund pays an up-front sales commission to participating dealers, so state and include the range of commissions paid. If the manager permits participating dealers to retain the sales commissions paid by investors as compensation, so state and include the range of commissions that can be retained.”;

(4) in item 9.2:

(a) by deleting, in instructions (2), the words “sales and”;

(b) by repealing instructions (3).

3. Form 81-101F3 of the Regulation is amended, in Part II:

(1) by replacing item 1.2 with the following:

### “1.2. Sales Charges

(1) Under the sub-heading “Sales charges”, provide a brief overview of any sales charges that investors may have to pay when they purchase securities of the mutual fund and how the sales charges work including:

- whether the amount payable is negotiable;
- whether the amount payable is to be paid directly by the investor or deducted from the amount paid at the time of purchase;
- who pays and who receives the amount payable.

(2) If no sales charges apply to purchases of securities of the mutual fund, state that no sales charges apply.”;

(2) in item 1.3:

(a) by deleting, in the wording provided under paragraph (6), the sentence “The rate depends on the sales charge option you choose.”;

(b) by replacing paragraph (7) with the following:

“(7) If applicable, disclose the range of the rate of the trailing commission.”;

(3) by replacing, in instructions (8), the words “*rates of trailing commissions for each sales charge option*” with the words “*the rate of the trailing commission*”.

**4.** (1) This Regulation comes into force on *(365 days from the date of publication)*.

(2) Despite paragraph (1), section 1 of this Regulation comes into force on *(90 days from the date of publication)*.

## 6.2.2 Publication

Aucune information.